

**DETERMINAN KEPUTUSAN *HEDGING* PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

SKRIPSI

Diajukan kepada Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta
untuk Memenuhi Sebagian Persyaratan guna Memperoleh
Gelar Sarjana Ekonomi



Oleh:
FAJAR NUR RIZAL
12808141016

PROGRAM STUDI MANAJEMEN
JURUSAN MANAJEMEN
FAKULTAS EKONOMI
UNIVERSITAS NEGERI YOGYAKARTA
2017

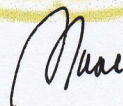
**DETERMINAN KEPUTUSAN *HEDGING* PADA PERUSAHAAN
MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR
DI BURSA EFEK INDONESIA**

Skripsi

Oleh:
Fajar Nur Rizal
12808141016

Telah disetujui oleh Dosen Pembimbing untuk diajukan dan dipertahankan di
depan Tim Penguji Tugas Akhir Skripsi Jurusan Manajemen, Fakultas Ekonomi,
Universitas Negeri Yogyakarta

Yogyakarta, 31 Mei 2017
Menyetujui,
Pembimbing



Musaroh, M.Si
NIP. 197501292005012001

PENGESAHAN

Skripsi dengan judul:

DETERMINAN KEPUTUSAN *HEDGING* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Oleh:
FAJAR NUR RIZAL
12808141016

Telah dipertahankan di depan Tim Penguji Tugas Akhir Skripsi Jurusan
Manajemen, Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta pada tanggal
07 Juni 2017 dan dinyatakan telah lulus.

DEWAN PENGUJI

Nama Lengkap	Jabatan	Tanda Tangan	Tanggal
Muniya Alteza, M.Si.	Ketua Penguji		19-06-2017
Musaroh, M.Si.	Sekretaris		21-06-2017
Lina Nur Hidayati, M.M.	Penguji Utama		15-06-2017

Yogyakarta, 22 Juni 2017

Dekan Fakultas Ekonomi

Universitas Negeri Yogyakarta



Dr. Sugiharsono, M.Si.

NIP. 195503281983031002

PERNYATAAN KEASLIAN SKRIPSI

Yang bertanda tangan di bawah ini:

Nama : Fajar Nur Rizal
NIM : 12808141016
Program Studi : Manajemen
Fakultas : Ekonomi
Judul Skripsi : Determinan Keputusan *Hedging* Pada Perusahaan
Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia

Menyatakan bahwa skripsi ini merupakan hasil karya saya sendiri dan sepanjang pengetahuan saya, tidak berisi materi yang dipublikasikan atau ditulis oleh orang lain atau telah digunakan sebagai persyaratan penyelesaian studi di perguruan tinggi lain, kecuali pada bagian tertentu yang saya ambil sebagai acuan atau kutipan dengan mengikuti tata penulisan karya ilmiah yang telah lazim.

Yogyakarta, 31 Mei 2017

Penulis,



Fajar Nur Rizal
NIM. 12808141016

MOTTO

“Hanya kepada Engkaulah kami menyembah dan hanya kepada Engkaulah kami memohon pertolongan.” (QS. Al-Fatihah: 5)

“Maka sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan. Sesungguhnya bersama kesulitan ada kemudahan.” (QS. Al Insyirah: 5 & 6)

“Barang siapa merintis jalan mencari ilmu, maka Allah akan memudahkan baginya jalan ke surga.” (HR. Muslim)

“Our greatest glory is not in never falling, but in rising every time we fall.”
(Confucius)

“Life isn’t about finding yourself. Life is about creating yourself.”
(George Bernard Shaw)

PERSEMBAHAN

Dengan memanjatkan Puji Syukur Kehadirat Allah SWT, Skripsi ini penulis persembahkan kepada:

1. Ibu Erina Paramita dan Bapak Slamet Priyadi, terima kasih atas doa, semangat dan motivasi yang selalu diberikan.
2. Adikku, Chandra Nur Chaerani yang selalu mendoakan dan mendukung.
3. Teman-teman yang selalu memberikan motivasi, keceriaan, dan bantuan dalam setiap kesempatan yang ada.

DETERMINAN KEPUTUSAN *HEDGING* PADA PERUSAHAAN MANUFAKTUR YANG TERDAFTAR DI BURSA EFEK INDONESIA

Oleh:
FAJAR NUR RIZAL
12808141016

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh *Leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio*, Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset*, Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio*, dan Ukuran Perusahaan yang diproksikan dengan Total Aset terhadap Keputusan *Hedging* pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Periode yang digunakan adalah tahun 2013 – 2015.

Desain penelitian ini adalah penelitian asosiatif kausalitas dan data yang digunakan adalah data sekunder. Populasi yang digunakan dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini berjumlah 36 perusahaan manufaktur. Teknik pengambilan sampel ditentukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*, dan metode analisis yang digunakan dalam penelitian ini adalah metode Regresi Logistik.

Berdasarkan hasil penelitian, menunjukkan bahwa variabel *Leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* memiliki arah koefisien regresi yang positif dengan nilai signifikansinya adalah $0,487 > 0,05$, artinya *Leverage* tidak berpengaruh signifikan terhadap Keputusan *Hedging* Perusahaan Manufaktur. Variabel Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset* memiliki arah koefisien regresi yang positif, dengan nilai signifikansinya adalah $0,020 < 0,05$, artinya Profitabilitas berpengaruh positif signifikan terhadap Keputusan *Hedging* Perusahaan Manufaktur. Variabel Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* memiliki arah koefisien regresi yang negatif, dengan nilai signifikansinya adalah $0,372 > 0,05$, artinya Likuiditas tidak berpengaruh signifikan terhadap Keputusan *Hedging* Perusahaan Manufaktur. Ukuran Perusahaan yang diproksikan dengan Total Aset memiliki arah koefisien regresi yang positif, dengan nilai signifikansinya adalah $0,001 < 0,05$, artinya Ukuran Perusahaan berpengaruh positif signifikan terhadap Keputusan *Hedging* Perusahaan Manufaktur. Nilai *Nagelkerke's R Square* sebesar 0,265 yang berarti variabel *Leverage*, Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan mampu menjelaskan variabel Keputusan *Hedging* pada Perusahaan Manufaktur sebesar 26,5% dan sisanya sebesar 73,5% dijelaskan oleh variabel lain di luar model penelitian. Persamaan regresi logistik pada penelitian ini dapat dirumuskan:

$$\text{Ln} \frac{p}{1-p} = -16,775 + 0,079 (\text{DER}) + 6,432 (\text{ROA}) + -0,222 (\text{CR}) + 0,567 (\text{LnTA})$$

Kata Kunci: Keputusan *Hedging*, *Leverage*, Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan.

**THE DETERMINAT OF THE HEDGING DECISION IN
MANUFACTURING COMPANIES LISTED ON
INDONESIAN STOCK EXCHANGE**

By:
FAJAR NUR RIZAL
12808141016

ABSTRACT

This study aimed to find out the effects of Leverage with Debt to Equity Ratio as a proxy, Probability with Return on Asset as a proxy, Liquidity with Current Ratio as a proxy, and Firm Size with Total Asset as a proxy on the Hedging Decision in the Manufacturing Companies listed in Indonesia Stock Exchange. The period was from 2013 to 2015.

The study used the causal associative research design and the data were secondary data. The research population comprised all manufacturing companies. The research sample consisted of 36 manufacturing companies. The sample was selected by means of the purposive sampling technique and the analysis method was the logistic regression method.

The results of the study showed that the Leverage variable with Debt to Equity Ratio as a proxy had a positive regression coefficient with a significance value of $0.487 > 0.05$, indicating that Leverage did not have a significant effect on the Hedging Decision in manufacturing companies. The Profitability variable with Return On Asset as a proxy had a positive regression coefficient with a significance value of $0.020 < 0.05$, indicating that Profitability had a significant positive effect on the Hedging Decision in manufacturing companies. The Liquidity variable with Current Ratio as a proxy had a negative regression coefficient with a significance value of $0.372 > 0.05$, indicating that Liquidity did not have a significant effect on the Hedging Decision in manufacturing companies. Firm Size with Total Asset as a proxy had a positive regression coefficient with a significance value of $0.001 < 0.05$, indicating that Firm Size had a significant positive effect on the Hedging Decision in manufacturing companies. The value of Nagelkerke's R Square was 0.265, indicating that the variables of Leverage, Profitability, Liquidity, and Firm Size could account for the Hedging Decision variable in manufacturing companies by 26.5% and the remaining 73.5% was explained by other variables outside the research model. The logistic regression equation in this study could be formulated as follows:

$$\text{Ln} \frac{p}{1-p} = -16.775 + 0.079 (\text{DER}) + 6.432 (\text{ROA}) + -0.222 (\text{CR}) + 0.567 (\text{LnTA})$$

Keywords: *Hedging Decision, Leverage, Profitability, Liquidity, Firm Size*

KATA PENGANTAR

Puji dan syukur kehadiran Allah SWT atas segala rahmat dan karunia-Nya, sehingga penulis dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul “Determinan Keputusan *Hedging* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”. Penulis menyadari dalam menyelesaikan skripsi ini tidak terlepas dari bantuan berbagai pihak, oleh karena itu pada kesempatan ini penulis ingin menyampaikan rasa terima kasih kepada:

1. Prof. Dr. Sutrisna Wibawa, M.Pd., Rektor Universitas Negeri Yogyakarta.
2. Dr. Sugiharsono, M.Si., Dekan Fakultas Ekonomi Universitas Negeri Yogyakarta.
3. Setyabudi Indartono, Ph.D., Ketua Program Studi Manajemen Fakultas Ekonomi, Universitas Negeri Yogyakarta.
4. Musaroh, M.Si., Dosen Pembimbing yang telah meluangkan waktu dan dengan sabar memberikan bimbingan serta pengarahan selama penyusunan skripsi.
5. Lina Nur Hidayati, M.M., Narasumber dan Penguji utama yang telah mendampingi dan memberikan masukan dalam seminar proposal, menguji dan mengoreksi skripsi ini.
6. Muniya Alteza, M.Si., Ketua penguji yang telah memberikan pertimbangan dan masukan guna penyempurnaan penulisan skripsi ini.
7. Segenap Dosen Universitas Negeri Yogyakarta Fakultas Ekonomi Program Studi Manajemen yang telah memberikan ilmu bermanfaat selama penulis menimba ilmu.

8. Keluarga tercinta, Ibu Erina, Bapak Slamet, dan Chandra yang telah memberikan kasih sayang dan doa.
9. Teman-teman yang selalu memberikan semangat dan bantuannya.

Penulis menyadari bahwa dalam pengerjaan Tugas Akhir Skripsi ini masih jauh dari sempurna. Oleh karena itu, saran dan kritik yang membangun sangat dibutuhkan guna menyempurnakan Tugas Akhir Skripsi ini. Akhirnya harapan penulis mudah-mudahan apa yang terkandung di dalam penelitian ini bermanfaat bagi semua pihak.

Yogyakarta, 31 Mei 2017.

Penulis,



Fajar Nur Rizal

NIM. 12808141016

DAFTAR ISI

	Halaman
HALAMAN JUDUL.....	i
HALAMAN PERSETUJUAN.....	ii
HALAMAN PENGESAHAN.....	iii
HALAMAN PERNYATAAN	iv
MOTTO	v
PERSEMBAHAN.....	vi
ABSTRAK.....	vii
KATA PENGANTAR	ix
DAFTAR ISI.....	xi
DAFTAR TABEL.....	xiii
DAFTAR GAMBAR	xiv
DAFTAR LAMPIRAN.....	xv
BAB I. PENDAHULUAN	1
A. Latar Belakang Masalah	1
B. Identifikasi Masalah.....	7
C. Pembatasan Masalah.....	8
D. Perumusan Masalah	8
E. Tujuan Penelitian	9
F. Manfaat Penelitian	9
BAB II. KAJIAN PUSTAKA.....	11
A. Landasan Teori	11
1. Pengertian Risiko.....	11
2. Jenis-jenis Eksposur Valuta Asing	13
3. <i>Hedging</i> dan Manajemen Risiko.....	15
4. Teori tentang <i>Hedging</i>	18
5. <i>Leverage</i>	21
6. Profitabilitas.....	22
7. Likuiditas	23
8. Ukuran Perusahaan	25
9. Pasar Berjangka	26
10. Instrumen Derivatif	30

B. Penelitian yang Relevan	36
C. Kerangka Pikir	38
D. Paradigma Penelitian	42
E. Hipotesis Penelitian	42
BAB III. METODE PENELITIAN.....	44
A. Desain Penelitian	44
B. Definisi Operasional Variabel	44
C. Tempat dan Waktu Penelitian.....	46
D. Populasi dan Sampel.....	46
E. Jenis Data dan Teknik Pengambilan Data	47
F. Teknik Analisis Data	48
BAB IV. HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN	54
A. Statistik Deskriptif	54
B. Hasil Penelitian.....	59
1. Pengujian Menyeluruh dan Simultan (Uji G dan Uji R^2)	59
2. <i>Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test</i>	61
3. <i>Classification Table</i>	62
4. Pengujian Individu atau Parsial (Uji <i>Wald</i>)	63
5. Hasil Uji Hipotesis	64
C. Pembahasan Hasil Penelitian	66
BAB V. KESIMPULAN DAN SARAN.....	73
A. Kesimpulan	73
B. Keterbatasan Penelitian	74
C. Saran	75
DAFTAR PUSTAKA	76
LAMPIRAN	78

DAFTAR TABEL

	Halaman
Tabel 1: Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia	55
Tabel 2: Statistik Deskriptif Data Penelitian	56
Tabel 3: Uji G -2 <i>log likelihood block</i> : 0	59
Tabel 4: Uji G -2 <i>log likelihood block</i> : 1	60
Tabel 5: <i>Model Summary</i>	60
Tabel 6: <i>Hosmer and Lemeshow Test</i>	61
Tabel 7: <i>Classification Table</i>	62
Tabel 8: <i>Variable in the Equation</i>	64

DAFTAR GAMBAR

	Halaman
Gambar 1: Fluktuasi nilai tukar Rupiah terhadap <i>Dollar</i> tahun 2013 - 2015	11
Gambar 2: Grafik BI <i>Rate</i> dan Inflasi tahun 2013 - 2015	12
Gambar 3: Paradigma Penelitian.....	42

DAFTAR LAMPIRAN

	Halaman
Lampiran 1: Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur yang Melakukan <i>Hedging</i> dan Tidak Melakukan <i>Hedging</i> pada 2013 - 2015.....	79
Lampiran 2: Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur yang Melakukan <i>Hedging</i> dan Jenis Instrumen Derivatif pada 2013 - 2015	80
Lampiran 3: Hasil Perhitungan Rasio <i>Leverage</i> yang diproksikan dengan <i>Debt To Equity Ratio</i> pada Sampel Perusahaan Manufaktur	82
Lampiran 4: Hasil Perhitungan Rasio Profitabilitas yang diproksikan dengan <i>Return On Asset</i> pada Sampel Perusahaan Manufaktur.....	85
Lampiran 5: Hasil Perhitungan Rasio Likuiditas yang diproksikan dengan <i>Current Ratio</i> pada Sampel Perusahaan Manufaktur	88
Lampiran 6: Hasil Perhitungan Ukuran Perusahaan yang diproksikan dengan Total aset pada Sampel Perusahaan Manufaktur	91
Lampiran 7: Statistik Deskriptif Penelitian	94
Lampiran 8: Regresi Logistik.....	95

BAB I PENDAHULUAN

A. Latar Belakang Masalah

Semakin berkembangnya zaman membuat perusahaan menjadi lebih mudah untuk mengakses pasar internasional, baik untuk mencari dan melakukan impor bahan baku yang lebih murah dari negara lain maupun memperluas cakupan penjualan produknya ke berbagai negara melalui ekspor. Kegiatan perdagangan internasional mengharuskan perusahaan menggunakan mata uang yang berbeda dimana didalamnya terdapat risiko perubahan nilai tukar mata uang. Salah satu cara yang dapat dilakukan untuk mengelola risiko fluktuasi nilai tukar adalah dengan melakukan *hedging* (lindung nilai). Keputusan dilakukannya kebijakan *hedging* dapat dipengaruhi oleh faktor eksternal dan faktor internal. Faktor internal perusahaan sebagai variabel penjelas yang diidentifikasi memengaruhi variabel penggunaan kebijakan *hedging* dalam penelitian ini, yaitu *Leverage*, Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan.

Menurut Hanafi (2012), risiko bisa didefinisikan sebagai kejadian yang merugikan atau bila dalam definisi lain yang sering dipakai dalam analisis investasi, adalah kemungkinan hasil yang diperoleh menyimpang dari yang diharapkan. Usaha yang dilakukan untuk menghindari atau meminimalisir dampak dari risiko-risiko tersebut yaitu dengan melakukan manajemen risiko. Manajemen risiko adalah seperangkat kebijakan, prosedur yang lengkap, yang dimiliki organisasi, untuk mengelola, memonitor, dan mengendalikan

eksposur organisasi terhadap risiko (Warburg, dalam Hanafi, 2012). Melalui manajemen risiko, perusahaan dapat mengelola risiko-risiko yang mungkin dihadapi oleh perusahaan.

Risiko yang dihadapi oleh perusahaan dalam transaksinya dapat ditimbulkan oleh faktor-faktor eksternal seperti fluktuasi tingkat suku bunga, kurs valuta asing maupun harga komoditas yang berdampak negatif terhadap arus kas, nilai perusahaan serta mengancam kelangsungan hidup perusahaan (Putro, 2012). Kondisi fluktuasi nilai tukar Rupiah terhadap mata uang lain khususnya dari sisi *hard currencies* dapat dilihat di Indonesia dalam beberapa tahun terakhir. Nilai tukar Rupiah per *Dollar* pada 30 Desember 2013 adalah Rp12.270,00. Nilai tukar Rupiah sempat menguat pada awal 2014, dengan nilai Rp11.271,00 pada 1 April 2014. Namun, beberapa waktu kemudian nilai tukar Rupiah cenderung menurun. Nilai tukar Rupiah terhadap *Dollar* mengalami depresiasi paling rendah yaitu Rp14.728,00 pada 29 september 2015 (kurs referensi Bank Indonesia).

Kondisi fluktuasi nilai tukar ini dapat berpengaruh terhadap nilai arus kas perusahaan. Nilai arus kas yang diterima perusahaan dalam berbagai satuan mata uang dapat terkena dampak kurs masing-masing mata uang tersebut saat dikonversi menjadi mata uang domestik, begitu pula dengan nilai kas keluar perusahaan yang tergantung pada nilai masing-masing mata uang. Pengaruh fluktuasi kurs terhadap nilai kas masa depan ini disebut eksposur transaksi. Eksposur transaksi dapat menyebabkan dampak signifikan terhadap laba perusahaan (Madura, 2006).

Salah satu cara yang dapat diambil untuk menghadapi risiko tersebut adalah dengan melakukan lindung nilai (*hedging*). Menurut Hanafi (2012), *hedging* atau lindung nilai pada dasarnya mentransfer risiko kepada pihak lain yang lebih bisa mengelola risiko lebih baik melalui instrumen keuangan. Aktivitas *hedging* dapat dilakukan dengan menggunakan instrumen derivatif. Menurut Hanafi (2012), instrumen derivatif adalah instrumen yang nilainya diturunkan dari nilai aset yang menjadi dasarnya (*underlying asset*). Jenis instrumen derivatif antara lain: *forward*, *futures*, opsi, dan *swap*.

Penerapan *hedging* sendiri masih menjadi kontroversi. Menurut Brigham dan Houston (2013), investor seringkali merasa curiga ketika manajer menerapkan *hedging* risiko usaha suatu perusahaan. Alasan dibalik penerapan *hedging* adalah untuk mencegah kebangkrutan sehingga manajer tidak kehilangan pekerjaannya. Penerapan *hedging* sendiri membutuhkan biaya, sehingga manajer dianggap akan menggunakan dana perusahaan untuk melindungi pekerjaannya sendiri. Selain itu, setiap investor memiliki portofolio investasi yang terdiversifikasi dengan baik dan dapat terhindar dari setiap risiko. Sehingga investor merasa tidak perlu untuk menanggung biaya *hedging* atas risiko tertentu. Namun, terdapat beberapa alasan sah yang membuat perusahaan harus melakukan *hedging*, yaitu: keputusan utang dan biaya yang lebih baik, pendanaan anggaran yang lebih mulus, berkurangnya kasus ekstrim kinerja keuangan yang buruk, keunggulan komparatif yang lebih baik dalam *hedging*, dan memungkinkan perusahaan berada dalam rentang pajak yang lebih rendah.

Variabel independen pertama yang diidentifikasi mampu menjelaskan variabel keputusan *hedging* adalah *Leverage*. Menurut Sartono (2014), *financial leverage ratio* menunjukkan kapasitas perusahaan untuk memenuhi kewajiban baik itu jangka pendek maupun jangka panjang. *Leverage* menunjukkan proporsi atas penggunaan utang untuk membiayai investasinya. Rasio *leverage* dalam penelitian ini diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio*. Menurut Ang (1997) semakin tinggi nilai *debt to equity ratio* menunjukkan semakin besar total utang terhadap total ekuitas yang artinya juga menunjukkan ketergantungan perusahaan terhadap pihak luar (kreditur), sehingga perusahaan juga akan menanggung risiko yang tinggi pula. Semakin tinggi *leverage* maka akan semakin besar tindakan *hedging* yang dilakukan untuk mengurangi dampak buruk risiko sehingga aktivitas *hedging* berhubungan positif dengan *leverage* (Guniarti, 2014).

Variabel independen kedua yang diidentifikasi mampu menjelaskan variabel keputusan *hedging* adalah Profitabilitas. Rasio Profitabilitas diproksikan dengan *Return On Asset*. Menurut Jiwandhana (2016), tingkat profitabilitas berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Hal ini disebabkan karena perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung lebih cepat melakukan ekspansi bisnis, karena pasar internasional bersifat dinamis maka setiap perubahan dapat menyebabkan kerugian bagi perusahaan yang melakukan transaksi dalam jumlah besar. Perusahaan akan membutuhkan *hedging* untuk mengurangi risiko ini.

Variabel independen ketiga yang diidentifikasi mampu menjelaskan variabel keputusan *hedging* adalah Likuiditas. Menurut Sartono (2014), likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan untuk membayar kewajiban finansial jangka pendek tepat pada waktunya. Rasio likuiditas dalam penelitian ini diproksikan dengan *Current Ratio*. Semakin tinggi *current ratio* ini berarti semakin besar kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Semakin likuid kondisi suatu perusahaan maka perusahaan dapat memenuhi kewajiban jangka pendeknya. Sehingga perusahaan dapat terhindar dari risiko gagal bayar dan kesulitan keuangan. Hal ini membuat kebutuhan atas penggunaan *hedging* sebagai sarana untuk menghadapi risiko menjadi menurun.

Variabel independen keempat yang diidentifikasi mampu menjelaskan variabel keputusan *hedging* adalah Ukuran Perusahaan. Ukuran perusahaan diproksikan dengan logaritma natural dari total aset. Semakin besar suatu perusahaan, maka aktivitas perusahaan tidak hanya melibatkan perdagangan dalam negeri, namun juga menggunakan jalinan bisnis mancanegara (Putro, 2012). Aktivitas perusahaan mancanegara semacam ini akan menghadapi eksposur transaksi dan risiko nilai tukar. Salah satu cara yang dapat dilakukan untuk mengelola risiko ini adalah dengan melakukan aktivitas *hedging*.

Paranita (2011) dalam penelitiannya yang berjudul Kebijakan *Hedging* dengan Derivatif Valuta Asing pada Perusahaan Publik di Indonesia, menunjukkan probabilitas perusahaan menerapkan kebijakan *hedging* secara positif dan signifikan berhubungan dengan *debt to equity ratio* dan *firm size*.

Sedangkan probabilitas perusahaan menerapkan kebijakan *hedging* secara negatif berhubungan dengan *current ratio*. Guniarti (2014) dalam penelitiannya yang berjudul Faktor-faktor yang Memengaruhi Aktivitas *Hedging* dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing, menunjukkan variabel *firm-size* berpengaruh positif terhadap aktivitas *hedging*. Sedangkan variabel *liquidity (current ratio)* berpengaruh negatif pada variabel dependen (aktivitas *hedging*). Gay, Lin, dan Smith (2011) dalam penelitiannya yang berjudul *Corporate Derivatives Use and The Cost of Equity*, menunjukkan bahwa *return on asset* berpengaruh negatif terhadap penggunaan derivatif sebagai instrumen *hedging*.

Hasil berbeda ditunjukkan dalam penelitian Putro (2012) yang berjudul Analisis Faktor yang Memengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif sebagai Pengambilan Keputusan *Hedging* (Studi Kasus pada Perusahaan *Automotive And Allied Products* yang Terdaftar di BEI Periode 2006-2010). Hasil penelitiannya menunjukkan bahwa *current ratio* berpengaruh positif terhadap kebijakan *hedging*. Jiwandhana (2016) dalam penelitiannya Pengaruh *Leverage* dan Profitabilitas terhadap Keputusan *Hedging* Perusahaan Manufaktur Indonesia menemukan bahwa *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging*, sedangkan *return on asset* sebagai proksi profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap aktivitas *hedging*. Ahmad (2012) dalam penelitiannya yang berjudul *Factors for Using: Evidence From Malaysian Non Financial Companies*, menunjukkan

firm-size dianggap bukan faktor penentu dibalik probabilitas perusahaan melakukan kebijakan *hedging*.

Penelitian ini menggunakan perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia sebagai subjek penelitian. Menurut Bank Indonesia, sektor manufaktur adalah kegiatan ekonomi atau lapangan usaha yang merubah secara kimia atau fisika dari bahan baku, unsur, atau komponen lain menjadi produk baru. Sektor manufaktur merupakan salah satu sektor terbesar dan berpengaruh terhadap pertumbuhan di Indonesia. Selain itu, dilihat dari kompleksitas struktur biaya dan produksinya, maka perusahaan manufaktur merupakan perusahaan yang secara umum lebih kompleks dibandingkan dengan perusahaan lainnya. Subjek penelitian dari perusahaan manufaktur ini akan dipilih dengan menggunakan kriteria tertentu (*purposive sampling*).

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu yang menunjukkan hasil yang belum konsisten, maka perlu ada pengujian lebih lanjut untuk melihat variasi hasil yang mungkin berbeda. Hal tersebut yang melatarbelakangi penulis ingin melakukan penelitian dengan judul penelitian “Determinan Keputusan *Hedging* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia”.

B. Identifikasi Masalah

Berdasarkan latar belakang tersebut, peneliti mengidentifikasi beberapa permasalahan yang akan diteliti, yaitu:

1. Adanya fluktuasi nilai tukar yang terjadi beberapa tahun terakhir membuat perusahaan rentan terkena risiko tersebut.

2. Eksposur transaksi yang disebabkan fluktuasi nilai mata uang dapat berpengaruh signifikan terhadap laba perusahaan.
3. Terjadinya perbedaan kepentingan antara pihak manajemen (*manager*) dan investor yang timbul dalam penerapan kebijakan *hedging*, ketika pihak-pihak tersebut saling berusaha untuk mempertahankan tingkat kesejahteraan dan kemakmuran yang diinginkan.
4. Hasil penelitian terdahulu yang belum konsisten mengenai variabel yang memengaruhi suatu perusahaan untuk menerapkan kebijakan *hedging*.

C. Pembatasan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah dan identifikasi masalah di atas, maka permasalahan yang akan dikaji dalam penelitian ini dibatasi pada variabel *Leverage*, Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan terhadap probabilitas kebijakan *hedging* Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013 – 2015.

D. Perumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang di atas, maka penulis dapat merumuskan masalah sebagai berikut:

1. Bagaimana pengaruh *Leverage* terhadap Keputusan *Hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2015 ?
2. Bagaimana pengaruh Profitabilitas terhadap Keputusan *Hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2015 ?
3. Bagaimana pengaruh Likuiditas terhadap Keputusan *Hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2015 ?

4. Bagaimana pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Keputusan *Hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2015 ?

E. Tujuan Penelitian

Tujuan yang ingin dicapai dalam melakukan penelitian ini adalah:

1. Menganalisis pengaruh *Leverage* terhadap Keputusan *Hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2015.
2. Menganalisis pengaruh Profitabilitas terhadap Keputusan *Hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2015.
3. Menganalisis pengaruh Likuiditas terhadap Keputusan *Hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2015.
4. Menganalisis pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Keputusan *Hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2013-2015.

F. Manfaat Penelitian

Hasil penelitian ini diharapkan dapat memberikan manfaat bagi:

1. Perusahaan

Hasil dari penelitian ini diharapkan dapat membantu perusahaan untuk menentukan strategi dalam mengambil keputusan terkait keputusan *hedging* guna melindungi kelangsungan hidup perusahaan.

2. Akademisi

Penelitian ini dapat menambah ilmu pengetahuan tentang faktor-faktor yang memengaruhi keputusan *hedging* dan dapat digunakan sebagai referensi untuk penelitian lebih lanjut, terutama pada penelitian yang

berkaitan dengan analisis determinan keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia.

3. Bagi Investor

Penelitian ini diharapkan dapat menjadi referensi untuk investor dalam memilih perusahaan yang akan ditanamkan investasinya, karena dapat diketahui perusahaan mana yang melindungi usahanya melalui keputusan *hedging* dan faktor-faktor yang memengaruhi keputusan tersebut.

BAB II KAJIAN PUSTAKA

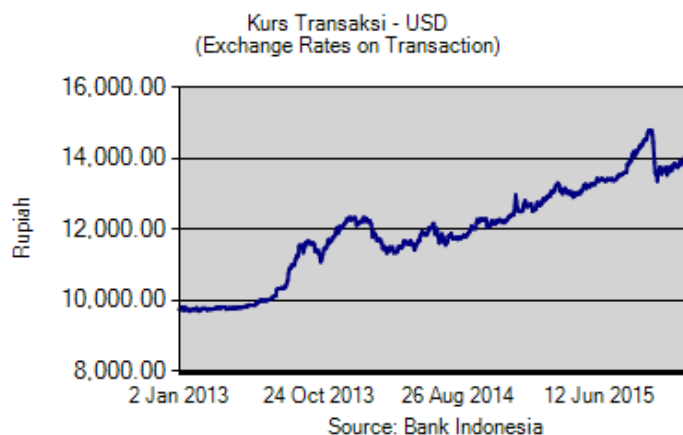
A. Landasan Teori

1. Pengertian Risiko

Menurut Hanafi (2012), risiko bisa didefinisikan sebagai kejadian yang merugikan atau bila dalam definisi lain yang sering dipakai dalam analisis investasi, adalah kemungkinan hasil yang diperoleh menyimpang dari yang diharapkan. Risiko yang dihadapi oleh perusahaan yang terlibat dalam perdagangan internasional antara lain ialah fluktuasi tingkat suku bunga dan fluktuasi nilai tukar mata uang suatu negara terhadap mata uang negara lain. Fluktuasi ini dapat berdampak pada kegiatan perusahaan, seperti saat akan mengimpor bahan baku dan saat melakukan ekspor produk. Perusahaan akan mempunyai eksposur transaksi yang disebabkan adanya utang atau piutang dalam mata uang asing.

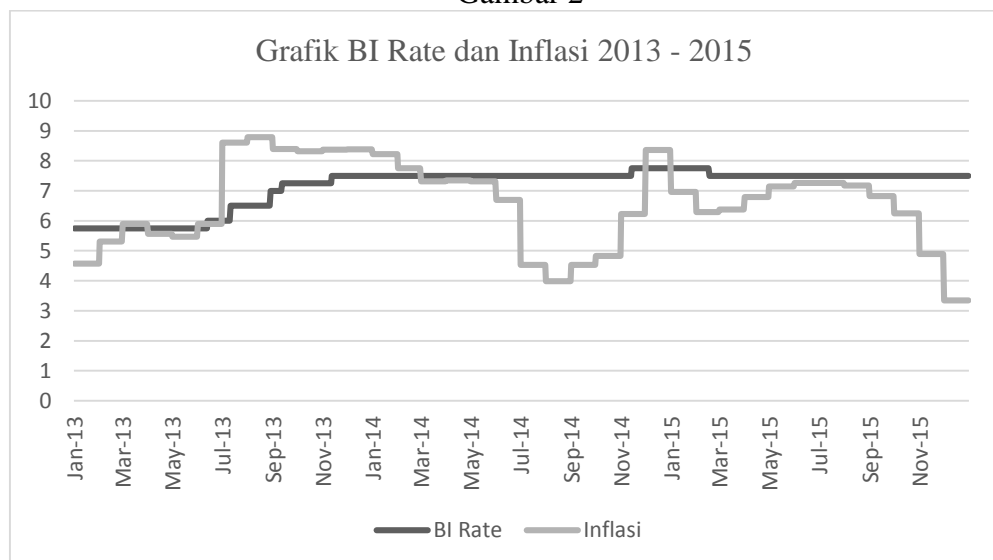
Gambar 1

Fluktuasi nilai tukar Rupiah terhadap *Dollar* tahun 2013 – 2015



Pada gambar 1 terlihat bahwa nilai tukar Rupiah terhadap *Dollar* sangat fluktuatif dengan *trend* yang cenderung melemah (depresiasi). Nilai tukar Rupiah melemah pada pertengahan 2011 sampai dengan akhir 2015. Apabila perusahaan yang melakukan perjanjian transaksi pada periode tersebut, seperti impor bahan baku maupun memperoleh utang dalam mata uang asing, maka perusahaan harus menukarkan Rupiah dan membayar dengan nominal yang lebih banyak, bila waktu jatuh tempo pembayaran berada pada periode tersebut. Namun, hal ini dapat dihindari apabila perusahaan melakukan *hedging* risiko nilai tukar dengan menggunakan instrumen derivatif untuk meminimalisir kerugian.

Gambar 2



Gambar 2 menunjukkan grafik *BI Rate* dan tingkat inflasi. Menurut Bank Indonesia, *BI Rate* adalah suku bunga kebijakan yang mencerminkan sikap atau *stance* kebijakan moneter yang ditetapkan oleh bank Indonesia dan diumumkan kepada publik. Mempertimbangkan faktor-faktor lain

dalam perekonomian, Bank Indonesia pada umumnya akan menaikkan *BI Rate* apabila inflasi ke depan diperkirakan melampaui sasaran yang telah ditetapkan, sebaliknya Bank Indonesia akan menurunkan *BI Rate* apabila inflasi ke depan diperkirakan berada di bawah sasaran yang telah ditetapkan. Perubahan *BI Rate* yang merupakan suku bunga acuan akan memengaruhi suku bunga pinjaman perbankan. Besarnya suku bunga yang dikenakan oleh bank akan menjadi risiko tersendiri karena dapat memberatkan bagi perusahaan yang membutuhkan pinjaman untuk mempertahankan dan mengembangkan bisnisnya.

Pilihan untuk memperoleh pinjaman baik dalam mata uang dalam dan luar negeri beserta suku bunga yang dikenakan oleh pihak pemberi pinjaman (bank dalam negeri atau luar negeri), menjadi pertimbangan yang penting bagi perusahaan. Suku bunga yang tinggi akan mengakibatkan besarnya beban bunga yang dikenakan terhadap pinjaman tersebut. Hal ini akan memberatkan perusahaan, sehingga perusahaan memiliki risiko gagal bayar karena tidak bisa membayar utang beserta beban bunganya yang tinggi. Salah satu cara yang dapat dilakukan perusahaan untuk menangani risiko ini adalah dengan melakukan *hedging* untuk risiko suku bunga.

2. Jenis-jenis Eksposur Valuta Asing

Eksposur valuta asing adalah kepekaan perubahan dalam nilai *rill* asset, kewajiban atau pendapatan operasi yang dinyatakan dalam mata uang domestik terhadap perubahan kurs yang tidak terantisipasi (Levi,

2001). Menurut Kuncoro (2009), eksposur terhadap fluktuasi kurs valuta asing bersumber dari tiga penyebab utama, yaitu:

- a. Eksposur transaksi, yang berasal dari kemungkinan diperolehnya keuntungan atau kerugian usaha (*net cash flows*) akibat transaksi yang terlanjur menggunakan mata uang asing sebagai denominasi. Dengan kata lain, eksposur transaksi merupakan risiko terganggunya aliran kas perusahaan di masa mendatang akibat fluktuasi kurs valas. Eksposur transaksi mengukur perubahan nilai kewajiban finansial yang terjadi sebelum ada perubahan kurs valas. Pusat perhatiannya adalah pada perubahan aliran kas dari akibat kontrak yang telah di tandatangani.
- b. Eksposur ekonomi, didefinisikan sebagai seberapa jauh ‘nilai’ perusahaan (diukur dengan nilai sekarang dari harapan aliran kas) akan berubah bila kurs valas berubah ke arah yang tidak diharapkan. Perubahan nilai tersebut tergantung pada dampak perubahan kurs terhadap volume penjualan, harga, dan biaya di masa mendatang. Eksposur ekonomi pada dasarnya merupakan cara melihat eksposur jangka panjang pada suatu perusahaan yang terlibat dalam bisnis internasional dan multitransaksi.
- c. Eksposur akuntansi, merupakan seberapa jauh laporan keuangan konsolidasi dan neraca suatu perusahaan yang dipengaruhi oleh fluktuasi kurs valas. Masalah eksposur akuntansi muncul karena laporan-laporan keuangan perusahaan cabang perlu dikonsolidasikan

oleh kantor pusat pada suatu mata uang yang kurs nya berbeda dengan kurs pada saat terjadinya transaksi.

3. *Hedging* dan Manajemen Risiko

Menurut Brigham dan Houston (2013), *Hedging* atau lindung nilai adalah menggunakan transaksi untuk menurunkan risiko. *Hedging* dilakukan oleh suatu perusahaan atau individu untuk melindungi terhadap suatu perubahan harga yang akan memberikan dampak negatif pada laba.

Menurut Chance dan Brooke (2008), *Hedging* adalah sebuah komponen dari proses yang lebih umum yang dinamakan manajemen risiko. Manajemen risiko adalah sebuah praktik mendefinisikan tingkat risiko yang diinginkan perusahaan, mengidentifikasi tingkat risiko saat ini, dan menggunakan derivatif atau instrumen finansial lainnya untuk menyesuaikan tingkat risiko saat ini dengan tingkat risiko yang diinginkan.

Menurut Aretz dan Batram (2009), rumusan Modigliani dan Miller menyebutkan bahwa keputusan pembiayaan perusahaan tidak dapat digunakan untuk meningkatkan nilai perusahaan di pasar modal yang sempurna karena pemegang saham dapat dengan mudah meniru mereka. Akibatnya, karena manajemen risiko perusahaan dapat dilihat sebagai kebijakan pembiayaan, ia tidak dapat berkontribusi terhadap penciptaan nilai perusahaan. Agar manajemen risiko perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan, harus ada anggapan bahwa satu atau lebih asumsi kerangka M & M dilanggar. Dengan kata lain, manfaat *hedging* perusahaan (jika ada) harus timbul karena ketidaksempurnaan pasar

modal, yang mencegah pemegang saham untuk dapat secara sempurna meniru manajemen risiko di tingkat perusahaan

Menurut Chance dan Brooke (2008), argumen Modigliani dan Miller mengabaikan fakta bahwa kebanyakan perusahaan dapat menerapkan manajemen risiko secara lebih efektif dan dengan biaya lebih rendah daripada pemegang saham. Ukuran dan investasi mereka dalam sistem informasi memberi keuntungan kepada perusahaan atas pemegang saham mereka. Beberapa keuntungannya antara lain:

- a. Perusahaan dapat memperoleh keuntungan dari mengelola risiko jika pendapatan mereka berfluktuasi dalam berbagai rentang pajak. Bila menggunakan sistem pajak progresif, mereka memiliki pajak yang lebih rendah dengan cara menstabilkan pendapatan mereka.
- b. Manajemen risiko dapat mengurangi kemungkinan kebangkrutan.
- c. Manajemen risiko dapat dilakukan karena manajer, yang kekayaannya sangat terkait dengan kinerja perusahaan, hanya mengelola risiko mereka sendiri.
- d. Perusahaan yang berada dalam keadaan hampir bangkrut akan menemukan bahwa mereka memiliki sedikit insentif untuk berinvestasi dalam proyek yang tampaknya menarik sehingga perusahaan tersebut dapat melunasi hutangnya. Ini disebut masalah *underinvestment*. Mengelola risiko membantu menghindari situasi seperti itu dan, seperti, meningkatkan peluang perusahaan akan selalu berinvestasi dalam proyek yang menarik, yang baik untuk masyarakat

secara keseluruhan. Manajemen risiko juga memungkinkan perusahaan menghasilkan arus kas yang diperlukan untuk melaksanakan proyek investasi mereka. Jika dana internal tidak mencukupi, mereka mungkin harus melihat ke arah dana eksternal. Beberapa perusahaan akan memotong investasi daripada meningkatkan modal baru.

- e. Perusahaan menggunakan manajemen risiko sebagai alasan untuk berspekulasi di bidang di mana mereka memiliki keahlian kurang dari yang mereka kira. Misal ketika sebuah perusahaan produk konsumen berspekulasi mengenai suku bunga luar negeri, maka tidak lagi hanya perusahaan produk konsumen tetapi sudah menjadi perusahaan perdagangan keuangan dan harus siap menanggung konsekuensi jika ramalannya salah. Beberapa perusahaan mempraktikkan manajemen risiko karena mereka benar-benar percaya bahwa mereka dapat melakukan pergerakan setiap waktu di sumber risiko yang mendasarinya.
- f. Perusahaan lain mengelola risiko karena mereka percaya bahwa peluang arbitrase dimungkinkan.

Menurut Chance dan Brooke (2008), penting untuk ditekankan bahwa mengurangi risiko bukanlah alasan yang tepat untuk melakukan *hedging* atau pengelolaan risiko. Perusahaan yang menerima risiko rendah dalam jangka panjang akan dapat menurunkan tingkat *return*. Apalagi jika pemegang saham mereka benar-benar menginginkan risiko yang lebih

rendah, mereka dapat dengan mudah menyesuaikan kembali portofolio mereka. Mengelola risiko harus menciptakan nilai bagi pemegang saham, memberi mereka sesuatu yang tidak dapat mereka dapatkan sendiri. Sejauh manajemen risiko dapat mengurangi proses kebangkrutan yang mahal, menghemat pajak, dan mempermudah perusahaan untuk mengambil proyek investasi yang menguntungkan, maka nilai bagi pemegang saham telah tercipta.

4. Teori tentang *Hedging*

Salah satu alasan penggunaan *hedging* dalam lingkup manajemen risiko adalah untuk meningkatkan nilai pemegang saham. Hal ini berkaitan dengan teori *shareholders value maximization theory*. Permasalahan yang dapat dikurangi dengan *hedging* terkait dengan nilai pemegang saham adalah *financial distress*, *underinvestment problem*, dan *asset substitution problem* (Repie dan Sedana, 2014).

Faktor pertama yang memengaruhi penerapan *hedging* adalah *financial distress*. *Financial distress* adalah suatu pengukuran yang mengindikasikan kesulitan dalam pengembalian utang kepada kreditur, atau dapat disebut sebagai pengukur kebangkrutan perusahaan (Putro, 2012). Menurut Rodoni dan Ali (2010), apabila ditinjau dari kondisi keuangan ada tiga keadaan yang menyebabkan *financial distress* yaitu: faktor ketidakcukupan modal atau kekurangan modal, besarnya beban utang dan bunga, serta menderita kerugian. Ketiga aspek tersebut sangat berkaitan satu sama lain sehingga perlu dijaga keseimbangannya agar

terhidar dari kondisi *financial distress*. Kebijakan *hedging* dapat menurunkan probabilitas terjadinya biaya kesulitan finansial, dengan cara mengurangi fluktuasi arus kas atau laba akuntansi (Paranita, 2011). Indikator *financial distress* yang dapat digunakan untuk penelitian adalah rasio *leverage* dan rasio profitabilitas (Jiwandhana, 2016).

Faktor kedua yang memengaruhi penerapan *hedging* adalah masalah *asset substitution*. Menurut Myers dalam Ainy (2014) menyatakan bahwasanya perusahaan dengan peluang investasi yang tinggi akan menghadapi masalah dalam menggaling hutang yang disebabkan oleh adanya *agency conflict* antara *shareholder* dan *debt holders* perusahaan. Konflik tersebut muncul karena *debt holders* mendapatkan *fixed income* dari biaya utang dan pembayaran pokok bunga, sedangkan *shareholder* baru akan mendapatkan *revenue* setelah perusahaan menyelesaikan kewajiban yang harus dibayarkannya kepada *debt holders*. Oleh karena itu, *shareholder* akan cenderung untuk memilih *project* yang lebih berisiko (*asset substitution problem*). Menurut Paranita (2011), kreditur menganggap hal ini sebagai perilaku oportunistik pengalihan risiko pemegang saham, sehingga membebaninya dengan tingkat suku bunga yang tinggi. Pemberian tingkat suku bunga yang lebih tinggi ini dikarenakan *debtholder* merasa bahwa tindakan *shareholder* yang demikian membahayakan posisi *debtholder* karena *shareholder* merupakan *limited-liability parties*, sehingga bila perusahaan bangkrut *debtholders* tidak akan menerima pembayaran atas utang yang telah

dipinjamkan kepada perusahaan (Ainy, 2014). Menurut Paranita (2011), kenaikan biaya modal akan mengurangi *net present value* proyek. Penurunan *net present value* tersebut menunjukkan *assets substitution cost* yang muncul akibat pemegang saham mengalihkan proyek berisiko rendah dengan proyek berisiko tinggi. Perusahaan yang *hedging* arus kasnya akan berkurang *assets substitution cost*nya, dan dibebani tingkat suku bunga yang lebih rendah. Dengan biaya modal yang lebih rendah, *net present value* proyek akan meningkat sehingga juga meningkatkan *shareholder value*. Indikator dari *Asset substitution problem* yang dapat digunakan adalah rasio Likuiditas (Paranita, 2011).

Faktor ketiga yang memengaruhi penerapan *hedging* adalah masalah *underinvestment*. Menurut Myers dalam Repie dan Sedana (2014), *Underinvestment problem* pada suatu perusahaan muncul ketika risiko-risiko eksternal memengaruhi arus kas internal perusahaan yang mengakibatkan menurunnya kemampuan perusahaan untuk mendanai investasi tertentu. Risiko dari faktor-faktor eksternal seperti fluktuasi tingkat suku bunga, harga komoditas dan nilai tukar berpengaruh secara negatif terhadap arus kas internal perusahaan. Menurut Froot dalam Paranita (2011), dengan kebijakan *hedging*, perusahaan diproteksi dari fluktuasi arus kas sehingga yakin bahwa arus kas internal memadai untuk mendanai investasi. Indikator dari *Underinvestment problem* yang dapat digunakan adalah ukuran perusahaan (Paranita, 2011).

5. *Leverage*

Menurut Brigham & Houston (2010), *leverage* menunjukkan sampai sejauh apa perusahaan menggunakan pendanaan melalui utang. Menurut Sawir (2004) ada dua jenis rasio *leverage*, yaitu:

a. Rasio utang atau *Debt Ratio (Debt to Total Asset Ratio)*

Rasio ini memperlihatkan proporsi antara kewajiban yang dimiliki dan seluruh kekayaan yang dimiliki. Semakin tinggi hasil persentasenya, cenderung semakin besar risiko keuangannya bagi kreditor maupun pemegang saham. Rumus dari *Debt Ratio* adalah:

$$Debt\ Ratio = \frac{Total\ Debt}{Total\ Asset}$$

b. Rasio utang terhadap ekuitas atau *Debt to Equity Ratio*

Rasio ini menggambarkan perbandingan utang dan ekuitas dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan modal sendiri perusahaan tersebut untuk memenuhi seluruh kewajibannya. Rumus dari *Debt to Equity Ratio* adalah:

$$Debt\ to\ Equity\ Ratio = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity}$$

Rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* yang membandingkan total utang dengan total ekuitas. Rasio ini menunjukkan komposisi atau struktur modal dari total pinjaman (utang) terhadap total modal yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan komposisi total utang (jangka pendek maupun jangka panjang) semakin besar dibanding dengan total modal

sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar (kreditur) (Ang, 1997). Perusahaan yang memiliki eksposur transaksi akan memiliki risiko fluktuasi nilai tukar. Adanya kemungkinan meningkatnya nilai utang dapat merugikan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya, yaitu adanya risiko gagal bayar utang (Guniarti, 2014). Membesarnya risiko ini dapat dihadapi dengan cara melakukan *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif untuk mengelola risiko fluktuasi.

6. Profitabilitas

Menurut Sartono (2014), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Beberapa rasio profitabilitas, antara lain:

a. *Gross Profit Margin*

$$\text{Gross Profit Margin} = \frac{\text{Penjualan} - \text{Harga Pokok Penjualan}}{\text{Penjualan}}$$

Misal *gross profit margin* 24,35% berarti bahwa setiap Rp1,00 penjualan mampu menghasilkan laba kotor sebesar Rp0,2435. Semakin tinggi profitabilitasnya berarti semakin baik. Tetapi *gross profit margin* sangat dipengaruhi oleh harga pokok penjualan. Bila harga pokok penjualan meningkat, maka *gross profit margin* akan menurun.

b. *Return On Asset*

$$ROA = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Total Aktiva}}$$

Return on asset menunjukkan kemampuan perusahaan menghasilkan laba dari aktiva yang digunakan.

c. *Return On Equity*

$$ROE = \frac{\text{Laba Setelah Pajak}}{\text{Modal Sendiri}}$$

Return on equity mengukur kemampuan perusahaan memperoleh laba yang tersedia bagi pemegang saham perusahaan.

Rasio yang digunakan untuk mengukur profitabilitas dalam penelitian ini adalah rasio *Return On Asset* (ROA). Menurut Jiwandhana (2016), tingkat profitabilitas berpengaruh terhadap keputusan *hedging*. Hal ini disebabkan karena perusahaan dengan tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung lebih cepat melakukan ekspansi bisnis, karena pasar internasional bersifat dinamis maka setiap perubahan dapat menyebabkan kerugian bagi perusahaan yang melakukan transaksi dalam jumlah besar. Perusahaan akan membutuhkan *hedging* untuk mengurangi risiko ini.

7. Likuiditas

Menurut Munawir (2007), likuiditas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih. Aset likuid adalah suatu aset yang dapat dikonversi menjadi kas dengan cepat tanpa harus mengurangi harga aset tersebut terlalu banyak (Brigham & Houston, 2010). Suatu analisis likuiditas penuh membutuhkan penggunaan anggaran kas, tetapi dengan menghubungkan kas dan aset lancar lainnya dengan kewajiban lancar,

analisis rasio memberikan ukuran likuiditas yang cepat dan mudah digunakan. Dua rasio likuiditas yang umum digunakan adalah (Brigham & Houston, 2010):

- a. Rasio lancar, yaitu rasio yang dihitung dengan membagi aset lancar dengan kewajiban lancar. Rasio ini menunjukkan sampai sejauh apa kewajiban lancar ditutupi oleh aset yang diharapkan akan dikonversi menjadi kas dalam waktu dekat.

$$\text{Rasio Lancar} = \frac{\text{Aset Lancar}}{\text{Kewajiban Lancar}}$$

- b. Rasio cepat, yaitu rasio yang dihitung dengan mengurangi persediaan dengan aset lancar, lalu membagi sisanya dengan kewajiban lancar.

$$\text{Rasio cepat} = \frac{\text{aset lancar} - \text{persediaan}}{\text{kewajiban lancar}}$$

Rasio yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio lancar. Perusahaan yang memiliki aset yang likuid cenderung tidak terbebani *assets substitution problem* dan kurang membutuhkan instrumen *hedging* karena memiliki substitusi *hedging* (Paranita, 2011). Menurut Ahmad (2012), Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas lebih tinggi akan berusaha semaksimal mungkin untuk tidak mencari sumber pembiayaan eksternal yang mahal. Likuiditas yang tinggi menyebabkan eksposur yang lebih rendah sehingga menghasilkan perusahaan yang memiliki insentif untuk *hedging*. Menurut Guniarti (2014) Semakin likuid suatu perusahaan maka semakin kecil risiko kegagalan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya sehingga ancaman kesulitan keuangan juga

kecil yang akan berdampak pada menurunnya aktivitas *hedging* yang dilakukan perusahaan. Di sisi lain, perusahaan yang likuid akan memiliki kesempatan yang lebih besar untuk mengembangkan usahanya sehingga dana yang dimiliki cenderung digunakan untuk aktivitas lain selain aktivitas *hedging*. Oleh karena itu, perusahaan dengan rasio likuiditas yang baik akan memiliki kemungkinan penggunaan *hedging* lebih rendah karena risiko kesulitan keuangan yang muncul juga rendah.

8. Ukuran Perusahaan

Menurut Riyanto (1999), yang dimaksud ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan, dan nilai total aktiva. Menurut Sawir (2004), perusahaan yang berukuran besar mempunyai berbagai kelebihan dibanding perusahaan berukuran kecil. Kelebihan yang pertama adalah ukuran perusahaan dapat menentukan tingkat kemudahan perusahaan memperoleh dana dari pasar modal. Kelebihan yang kedua adalah ukuran perusahaan menentukan kekuatan tawar menawar (*bargaining power*) dalam kontrak keuangan. Kelebihan yang ketiga adalah kemungkinan pengaruh skala dalam biaya dan *return* membuat perusahaan yang lebih besar dapat memperoleh lebih banyak laba. Rumus dalam menghitung ukuran perusahaan adalah (Guniarti, 2014):

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln \text{total asset}$$

Perusahaan yang lebih besar memiliki aktivitas operasional yang luas dan lebih berisiko karena adanya kemungkinan besar untuk

bertransaksi hingga ke berbagai negara (Guniarti, 2014). Transaksi perusahaan ke berbagai negara akan menggunakan mata uang yang berbeda-beda sesuai dengan mata uang yang disepakati kedua belah pihak. Penggunaan mata uang yang berbeda, akan membuat perusahaan rentan terkena risiko fluktuasi nilai tukar mata uang. Hal ini membuat perusahaan mempunyai eksposur transaksi karena memiliki nilai penerimaan piutang maupun kewajiban pembayaran utang dalam mata uang asing menjadi fluktuatif. Perusahaan dapat menerima pembayaran piutang lebih banyak atau lebih sedikit dan juga membayar utang lebih banyak atau sedikit, bergantung dari fluktuasi nilai tukar mata uang asing terhadap nilai tukar mata uang domestik. Selain itu, menurut Ahmad (2012), perusahaan besar cenderung menggunakan derivatif untuk melindungi eksposur risiko daripada perusahaan kecil karena mereka memiliki sumber daya dan pengetahuan yang diperlukan untuk melakukannya.

9. Pasar Berjangka

Menurut Samsul (2010), pasar berjangka ialah tempat atau sarana kontrak jual beli produk yang disepakati saat ini tentang: harga, kuantitas, kualitas, syarat pembayaran, syarat penyerahan, tetapi pelaksanaan kontraknya dilakukan dikemudian hari. Hal ini berarti kegiatan di pasar berjangka dapat mengurangi kondisi ketidakpastian tentang ekonomi masa datang bagi produsen, konsumen, dan pedagang. Pemahaman pasar berjangka dapat dilihat dari berbagai dimensi sebagai berikut:

- a. Dimensi anggota bursa. Anggota bursa berjangka terdiri dari:
Produsen, Konsumen, Pedagang, dan Perantara.
- b. Dimensi produk. Produk yang diperjualbelikan berasal dari:
 - 1) Sektor finansial: produk perbankan (valuta asing dan tingkat bunga), serta pasar modal (indeks saham dan saham individu)
 - 2) Sektor *rill*: produk agrikultural (pertanian, peternakan, perkebunan, dan sebagainya), serta produk pertambangan.
- c. Dimensi risiko. pasar berjangka dibagi menjadi:
 - 1) *Over the counter* (OTC), perdagangan berjangka yang persyaratannya “tidak standar” dalam hal jumlah, mutu, jenis, tempat, dan waktu penyerahan di kemudian hari atas kesepakatan antara pihak penjual dan pembeli.
 - 2) Bursa berjangka, perdagangan berjangka yang persyaratannya “standar” dalam hal jumlah, mutu, jenis, tempat, dan waktu penyerahan di kemudian hari yang ditetapkan oleh pihak bursa.
- d. Dimensi *settlement*. Dilihat dari dimensi penyelesaian kontrak berjangka, penyelesaian kontrak berjangka baik kontrak beli maupun kontrak jual dapat diselesaikan pada saat:
 - 1) sebelum tanggal jatuh tempo, yaitu secara harian selama hari bursa atau disebut *daily settlement*. Pada *daily settlement*, pengakhiran kontrak (*liquidation of account*) dilakukan dengan cara:

- a) untuk kontrak beli (*opening purchase*) diakhiri dengan membeli kontrak jual (*closing sale*).
 - b) untuk kontak jual (*opening sale*) diakhiri dengan membeli kontrak beli (*closing purchase*).
- 2) pada tanggal jatuh tempo kontrak atau disebut *final settlement*.

Pada pengakhiran kontrak dilakukan dengan cara:

- a) likuidasi otomatis oleh pihak bursa (*automatic reverse*).

Jika pada akhir tanggal jatuh tempo pemegang kontrak (investor) tidak mengambil posisi kontrak yang berlawanan, maka likuidasi kontrak secara otomatis akan dilakukan oleh pihak bursa.

- b) mengambil posisi kontrak yang berlawanan pada akhir tanggal jatuh tempo (*reverse trade*),
- c) penyelesaian secara fisik produk yang diperjualbelikan pada akhir tanggal jatuh tempo, jika persyaratannya *physical delivery*.

e. Dimensi masa kontrak atau sudut waktu berlakunya kontrak, yaitu:

- 1) *American style*, yaitu kontrak berlaku sampai tanggal jatuh tempo ataupun dapat diakhiri setiap hari bursa. Investor dapat mengakhiri kontrak setiap hari dengan cara melakukan transaksi berlawanan. Kontrak beli diakhiri dengan kontrak jual. Kontrak jual diakhiri dengan kontrak beli.

2) *European style*, yaitu kontrak jual beli hanya dapat diakhiri pada tanggal jatuh tempo kontrak.

Pasar berjangka memiliki beberapa fungsi penting, yaitu:

- a. Fungsi penimbun. Penimbun itu jahat apabila hanya oleh beberapa pihak saja sehingga terjadi monopoli harga. Namun, penimbun dapat menjadi berkah apabila jumlahnya banyak, sehingga terjadi persaingan dan otomatis menghilangkan monopoli.
- b. Fungsi stabilisasi harga. Adanya kesepakatan mengenai harga dan kuantitas produksi oleh pembeli dan penjual lewat pasar berjangka sebelum panen raya, sehingga tidak khawatir lagi terjadi gejolak harga di masa mendatang. Anggota bursa dan investor melakukan transaksi jual beli secara terbuka dan transparan. Sistem terbentuknya harga pasar sangat *fair* karena mengikuti peraturan perdagangan yang ditetapkan oleh pihak bursa.
- c. Fungsi distribusi. Bursa berjangka bagaikan gudang besar barang-barang kebutuhan pokok manusia dan industri yang siap mengatur *supply and demand* secara nasional dan internasional.
- d. Fungsi spekulasi. Bagi para pedagang, bursa berjangka menjadi sarana investasi untuk berdagang dengan maksud memperoleh keuntungan. Spekulasi penting dalam sistem berjangka karena mereka bagaikan gudang besar yang menampung produk selagi panen raya dan mendistribusikan kembali pasca panen. Banyaknya jumlah spekulasi berarti mencegah terjadinya monopoli harga.

- e. Fungsi lindung nilai. Bagi investor yang selalu berhadapan dengan kondisi “ketidakpastian ekonomi”, bursa berjangka sangat penting untuk melindungi usahanya. Adanya bursa berjangka membuat perusahaan yang membutuhkan valuta asing dapat mengambil posisi beli (*long position*) atas valuta asing apabila diperkirakan nilai suatu valuta asing tertentu akan menguat di masa mendatang. Dengan ini, perusahaan dapat terhindar dari kerugian besar seandainya suatu saat nilai mata uang Rupiah jatuh. Bursa berjangka dapat menjadi sarana untuk mengurangi kemungkinan terjadinya kerugian lewat pihak lain yang bersedia menanggung kerugian tersebut.
- f. Fungsi *arbitrase*. Arbitrase adalah tindakan jual beli yang dilakukan pada saat yang sama dengan perhitungan mendapatkan keuntungan tanpa harus mengeluarkan modal, tetapi hanya mengambil selisih antara transaksi jual dengan transaksi beli.

10. Instrumen Derivatif

Aktivitas *hedging* dapat dilakukan dengan menggunakan Instrumen derivatif. Menurut Brigham dan Houston (2013), secara formalnya, derivatif merupakan suatu kontrak keuangan antara dua pihak untuk mentraksaksikan suatu aset saat harga tetap pada tanggal yang akan terjadi di masa depan. Pihak yang “menjual” kontrak biasanya disebut *writer* (penjamin) kontrak. Pihak yang “membeli” kontrak biasanya disebut *buyer* (pembeli) kontrak. Kedua pihak tersebut merupakan pihak lawan satu sama lain. Pembeli yang memiliki kontrak derivatif dikatakan memiliki

long position dalam kontrak, sementara penjual yang menjual kontrak derivatif dikatakan memiliki *short position* dalam kontrak. Tanggal masa depan dimana arus kas akan ditukar disebut tanggal kadaluarsa (*expiry date*). Aset yang ditransaksikan disebut *underlying assets* (aset yang akan menjadi dasar). Harga transaksi aset, yang ditentukan dalam jumlah tetap di muka ketika kontrak derivatif dimulai disebut harga *strike* (*strike price*) atau harga penebusan (*exercise price*).

Menurut Chance dan Brooke (2008), berbagai jenis kontrak derivatif, antara lain:

a. Opsi.

Sebuah Opsi adalah kontrak antara dua pihak (pembeli dan penjual) yang memberi pembeli hak, tapi bukan kewajiban, untuk membeli atau menjual sesuatu di kemudian hari dengan harga yang telah disepakati hari ini. Pembeli opsi membayar penjual sejumlah uang yang disebut harga atau premium. Penjual Opsi siap untuk menjual atau membeli sesuai dengan persyaratan kontrak jika dan kapan pembeli menginginkannya. Sebuah Opsi untuk membeli sesuatu disebut sebagai *Call*. Sebuah Opsi untuk menjual sesuatu disebut *Put*. Meskipun perdagangan Opsi berada di pasar yang terorganisir, sejumlah besar perdagangan Opsi dilakukan secara pribadi antara dua pihak yang menemukan kontrak satu sama lain mungkin lebih baik daripada transaksi publik di bursa. Jenis pasar ini,

yang disebut pasar *over-the-counter* dan sekarang sangat luas dan banyak digunakan, oleh perusahaan dan lembaga keuangan.

Terdapat banyak pilihan yang paling menarik baik untuk pembelian atau penjualan aset keuangan, seperti saham atau obligasi. Namun, ada juga opsi kontrak *futures*, logam, dan valuta asing. Banyak jenis pengaturan keuangan lainnya, seperti jalur kredit, jaminan pinjaman, dan asuransi, adalah bentuk Opsi. Selain itu, saham itu sendiri setara dengan opsi pada aset perusahaan.

b. Kontrak *Forward*

Kontrak *forward* adalah kontrak antara pihak-pihak (pembeli dan penjual) untuk membeli atau menjual sesuatu di kemudian hari dengan harga yang telah disepakati hari ini. Sebuah kontrak *forward* terdengar mirip opsi, tetapi opsi membawa hak, bukan kewajiban, untuk melewati transaksi. Jika harga suatu aset *underlying* berubah, pemegang opsi mungkin memutuskan untuk tidak membeli atau menjual dengan harga tetap. Di sisi lain, kedua pihak dalam kontrak *forward* memiliki kewajiban untuk akhirnya membeli dan menjual barang tersebut.

Meskipun pasar *forward* sudah ada sejak lama, namun pasar *forward* kurang familiar. Tidak seperti pasar opsi, pasar *forward* tidak memiliki fasilitas fisik untuk diperdagangkan; Tidak ada bangunan atau badan perusahaan formal yang terorganisir sebagai pasar. pasar *forward* berdagang secara ketat di pasar *over-the-*

counter yang terdiri dari komunikasi langsung antar lembaga keuangan besar.

c. Kontrak *Futures*

Kontrak *futures* juga merupakan kontrak antara dua pihak (pembeli dan penjual) untuk membeli atau menjual sesuatu di masa mendatang dengan harga yang telah disepakati hari ini. Perdagangan kontrak pada bursa berjangka dan tunduk pada prosedur penyelesaian harian. Kontrak *futures* berkembang dari kontrak *forward* dan memiliki banyak karakteristik yang sama. Intinya, mereka seperti kontrak *forward* yang likuid. Tidak seperti kontrak *forward*, bagaimanapun, perdagangan kontrak *futures* pada bursa terorganisir, yang disebut pasar *futures*. Sebagai contoh, pembeli kontrak *futures*, yang berkewajiban untuk membeli barang di kemudian hari, dapat menjual kontrak di pasar *futures*, yang membebaskannya dari kewajiban untuk membeli barang tersebut. Demikian pula, penjual kontrak *futures*, yang berkewajiban untuk menjual barang di kemudian hari, dapat membeli kontrak kembali di pasar *futures*, membebaskannya dari kewajiban menjual barang.

Kontrak *futures* juga berbeda dari kontrak *forward* karena mereka tunduk pada prosedur penyelesaian harian. Dalam penyelesaian harian, investor yang mengalami kerugian membayar kerugian setiap hari kepada investor yang menghasilkan keuntungan. Harga masa depan berfluktuasi dari hari ke hari, dan pembeli kontrak

dan penjual mencoba untuk memperoleh keuntungan dari perubahan harga ini dan untuk menurunkan risiko tertularnya barang-barang yang mendasarinya.

d. *Swap*

Swap adalah transaksi dimana dua pihak setuju untuk saling membayar serangkaian arus kas selama periode waktu tertentu. Macam-macam tipe kontrak dari *swap* adalah:

- 1) *Swap* suku bunga dimana kedua belah pihak setuju untuk menukar serangkaian pembayaran bunga. *Swap plain vanilla* adalah *swap* suku bunga dimana satu pihak setuju untuk melakukan serangkaian pembayaran bunga tetap dan yang lainnya setuju untuk melakukan serangkaian pembayaran bunga mengambang (variabel).
- 2) *Swap* mata uang adalah pertukaran di mana kedua belah pihak setuju untuk menukar serangkaian pembayaran bunga dalam mata uang yang berbeda. Salah satu atau kedua set pembayaran bisa tetap (*fixed*) atau mengambang (*floating*).
- 3) *Swap* ekuitas adalah pertukaran di mana kedua belah pihak setuju untuk menukar serangkaian pembayaran, setidaknya yang salah satunya ditentukan oleh imbal hasil saham, portofolio saham, atau indeks saham.

- 4) *Swap* komoditas. Dalam *swap* komoditas, setidaknya satu set pembayaran ditentukan oleh harga komoditas, seperti minyak atau emas.

e. *Hybrid*

Beberapa jenis kontrak ini disebut sebagai *hybrid* karena menggabungkan unsur-unsur dari beberapa jenis kontrak lainnya. Contoh dari kontrak *hybrid* antara lain:

- 1) *Forward rate agreement* adalah kontrak *forward* dimana aset yang mendasarinya adalah *interest rate*. Satu pihak setuju untuk melakukan pembayaran dengan tingkat bunga tetap, sementara yang lainnya setuju untuk melakukan pembayaran dengan tingkat bunga mengambang, yang ditentukan sebagai tanggal kedaluwarsa.
- 2) *Interest rate option*, yaitu di mana satu pihak membayar premi lainnya hari ini dan menerima hak untuk melakukan pembayaran bunga yang diketahui dan menerima pembayaran bunga yang tidak diketahui di masa mendatang atau menerima pembayaran bunga yang diketahui dan melakukan pembayaran bunga yang tidak diketahui di tanggal di masa depan.
 - a) *interest rate call option* memberi pemegang hak untuk melakukan pembayaran bunga dengan tingkat bunga tetap dan menerima pembayaran bunga dengan tingkat bunga mengambang.

- b) *interest rate put option* memberikan hak kepada pemegang hak untuk melakukan pembayaran bunga pada tingkat mengambang dan menerima pembayaran bunga dengan tingkat bunga tetap.
- 3) *Swaption* adalah opsi untuk masuk ke *swap*. Ini menyediakan pemegang hak untuk melakukan *swap* pada tingkat bunga tetap, yang merupakan *exercise rate*, atau lebih baik. Hak untuk masuk ke *swap* yang membayar tingkat bunga tetap disebut *payers swaption*, dan hak untuk masuk ke *swap* yang menerima tingkat bunga tetap disebut *receiver swaption*.
- 4) *Forward swap* adalah kontrak yang mewajibkan kedua belah pihak untuk melakukan *swap* di kemudian hari pada tingkat bunga tetap yang disepakati terlebih dahulu.

B. Penelitian yang Relevan

Berikut adalah penelitian-penelitian terdahulu yang meneliti tentang faktor determinan kebijakan *hedging*, yaitu:

1. Paranita (2011) dalam penelitiannya yang berjudul Kebijakan *Hedging* dengan Derivatif Valuta Asing pada Perusahaan Publik di Indonesia, menunjukkan probabilitas perusahaan menerapkan kebijakan *hedging* secara positif dan signifikan berhubungan dengan *debt to equity ratio*, *interest coverage ratio*, dan *firm size*. Sedangkan untuk *market-to-book value of equity*, *current ratio* dan *foreign liabilities to total assets* tidak berpengaruh terhadap probabilitas penerapan kebijakan *hedging*.

2. Ahmad (2012) dalam penelitiannya yang berjudul *Factors for Using: Evidence from Malaysian Non Financial Companies*, menunjukkan bahwa temuan dari regresi logistik biner mengungkapkan bahwa hanya *current ratio* (LIQ2) dan *market-to-book value* (MTBV) merupakan faktor utama yang memengaruhi perusahaan-perusahaan untuk menggunakan derivatif. Faktor-faktor lain seperti *managerial ownership* (MO), *firm size* (SIZE), *leverage* (LEV), dan *liquidity ratio* (LQ1) dianggap bukan faktor penentu dibalik probabilitas perusahaan melakukan kebijakan *hedging*.
3. Putro (2012) dalam penelitiannya yang berjudul Analisis Faktor yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Pengambilan Keputusan *Hedging* (Studi Kasus pada Perusahaan *Automotive And Allied Products* yang Terdaftar di BEI Periode 2006-2010), menunjukkan bahwa DER, *growth opportunities* (MTBVE), *firm-size* berpengaruh positif dan signifikan pada pengambilan keputusan *hedging*. Likuiditas (CR) dan *financial distress* tidak berpengaruh terhadap pengambilan keputusan *hedging*.
4. Guniarti (2014) dalam penelitiannya yang berjudul Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Aktivitas *Hedging* dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing dengan tingkat signifikansi 5%, menunjukkan bahwa variabel *leverage* dan *firm size* berpengaruh positif signifikan terhadap prediksi probabilitas aktivitas *hedging*. *Financial distress* berpengaruh negatif signifikan terhadap prediksi probabilitas aktivitas *hedging*. Sedangkan

variabel *liquidity* dan *growth opportunity* tidak berpengaruh terhadap prediksi probabilitas aktivitas *hedging*.

5. Jiwandhana (2016) dalam penelitiannya yang berjudul Pengaruh *Leverage* dan Profitabilitas Terhadap Keputusan *Hedging* Perusahaan Manufaktur Indonesia. Hasil pengujian menunjukkan bahwa variabel DER sebagai proksi *leverage* tidak berpengaruh terhadap aktivitas *hedging*, sedangkan variabel ROA sebagai proksi profitabilitas memiliki pengaruh yang positif dan signifikan terhadap aktivitas *hedging*.

C. Kerangka Pikir

Berdasarkan landasan teoritis dan hasil penelitian yang relevan, maka kerangka pikir dalam penelitian ini adalah:

1. Pengaruh *Leverage* terhadap Keputusan *Hedging* Perusahaan Manufaktur

Leverage menunjukkan sampai sejauh mana perusahaan menggunakan pendanaan melalui utang. Rasio *leverage* yang digunakan pada penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio* (DER). *Debt to Equity Ratio* adalah rasio yang menggambarkan perbandingan antara persentase jumlah utang dan modal sendiri dalam pendanaan perusahaan dan menunjukkan kemampuan perusahaan untuk memenuhi seluruh kewajibannya. Semakin besar rasio *debt to equity ratio* suatu perusahaan berarti semakin tinggi pula persentase utang perusahaan dibandingkan dengan modal sendiri. Hal ini mencerminkan risiko perusahaan yang semakin besar karena adanya risiko yang ditanggung oleh perusahaan. Risiko ini dapat membesar karena utang yang dimiliki terkadang tidak

hanya menggunakan mata uang Indonesia, tetapi juga mata uang asing. Sehingga dapat memengaruhi perusahaan dalam pembayaran utangnya karena ada risiko fluktuasi nilai tukar. Untuk mengurangi risiko tersebut, perusahaan dapat melakukan kebijakan *hedging*. Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan, *leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging* perusahaan manufaktur.

2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Keputusan *Hedging* Perusahaan Manufaktur

Profitabilitas menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memperoleh laba yang berkaitan dengan penjualan, total aktiva, dan modal sendiri. Rasio profitabilitas yang digunakan dalam penelitian ini adalah *Return On Asset (ROA)*. *Return On Asset* menunjukkan efektivitas kinerja perusahaan dalam memperoleh laba dengan menggunakan aktiva yang dimiliki. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung lebih cepat melakukan ekspansi bisnis. Pasar internasional bersifat dinamis, maka setiap perubahan yang terjadi didalamnya dapat menyebabkan kerugian bagi perusahaan yang melakukan transaksi dalam jumlah besar. Perusahaan akan membutuhkan kebijakan *hedging* untuk mengurangi risiko ini. Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan, profitabilitas yang diproksikan dengan *return on asset* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging* perusahaan manufaktur.

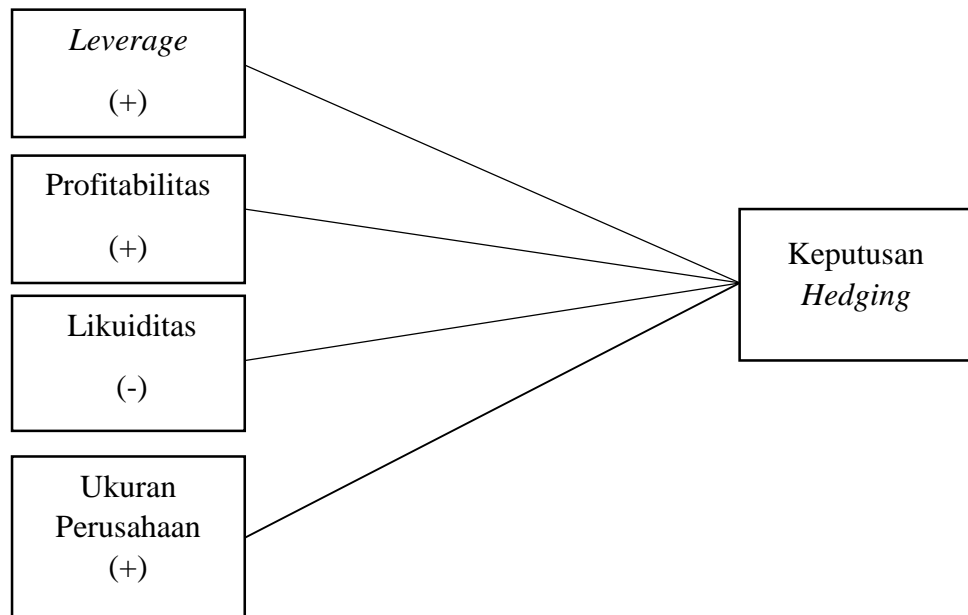
3. Pengaruh Likuiditas terhadap Keputusan *Hedging* Perusahaan Manufaktur

Likuiditas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan jangka pendek. Semakin likuid aset suatu perusahaan, maka semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami masalah kewajiban jangka pendek. Rasio likuiditas yang digunakan pada penelitian ini adalah *Current Ratio* (CR). *Current Ratio* menunjukkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban lancarnya dengan menggunakan aktiva lancarnya. Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas lebih tinggi akan berusaha semaksimal mungkin untuk tidak mencari sumber pembiayaan eksternal yang mahal. Likuiditas yang tinggi menyebabkan eksposur yang lebih rendah sehingga menghasilkan perusahaan yang memiliki insentif untuk *hedging*. Beban perusahaan dalam hal kewajiban khususnya dalam jangka pendek kepada pihak lain menjadi berkurang. Perusahaan akan semakin merasa berat apabila ada kewajiban jangka pendek yang menggunakan mata uang asing. Nilai kewajiban tersebut dapat berfluktuasi apabila terjadi fluktuasi mata uang asing terhadap Rupiah, sehingga jumlah yang dibayarkan akan meningkat dan membebani perusahaan. Oleh karena itu, semakin likuid kondisi suatu perusahaan akan semakin rendah persentase penerapan kebijakan *hedging* karena kewajiban jangka pendeknya dapat terpenuhi, sehingga risiko gagal bayar dan kesulitan keuangan dapat dihindari. Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan, likuiditas yang diproksikan dengan *current ratio* berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging* perusahaan manufaktur.

4. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Keputusan *Hedging* Perusahaan Manufaktur

Perusahaan yang lebih besar tentunya memiliki aktivitas operasional yang luas dan lebih berisiko karena adanya kemampuan yang lebih besar untuk bertransaksi hingga ke berbagai negara. Ketika perusahaan dengan ukuran yang besar beroperasi di berbagai negara, maka perusahaan tersebut akan menggunakan mata uang yang berbeda-beda. Dalam menjalankan kegiatan bisnisnya tersebut, perusahaan akan menemui risiko fluktuasi nilai tukar mata uang. Untuk menghadapi risiko ini, perusahaan dapat menerapkan kebijakan *hedging*. Semakin besar ukuran suatu perusahaan maka akan semakin besar alasan perusahaan untuk melakukan aktivitas *hedging* dalam rangka melindungi perusahaan dari risiko fluktuasi nilai tukar mata uang. Perusahaan besar juga cenderung menggunakan derivatif untuk melindungi eksposur risiko daripada perusahaan kecil karena mereka memiliki sumber daya dan pengetahuan yang diperlukan untuk melakukannya. Berdasarkan uraian yang telah dijelaskan, ukuran perusahaan akan berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging* perusahaan manufaktur.

D. Paradigma Penelitian



Gambar 3. Paradigma Penelitian

Keterangan: Pengaruh *Leverage*, Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan terhadap Keputusan *Hedging* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI.

E. Hipotesis Penelitian

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap masalah penelitian yang kebenarannya masih akan diuji secara empiris. Berdasarkan teori dan hasil penelitian terdahulu, maka hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan:

H₁ = *Leverage* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging* perusahaan manufaktur.

H₂ = Profitabilitas berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging* perusahaan manufaktur.

H₃ = Likuiditas berpengaruh negatif terhadap keputusan *hedging* perusahaan manufaktur.

H₄ = Ukuran Perusahaan berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging* perusahaan manufaktur.

BAB III

METODE PENELITIAN

A. Desain Penelitian

Jenis penelitian yang digunakan dalam penelitian ini adalah pendekatan kuantitatif. Penelitian ini merupakan penelitian kausalitas. Menurut Sugiyono (2015) penelitian asosiatif kausalitas merupakan penelitian yang bertujuan untuk mengetahui hubungan (korelasi) sebab akibat dua variabel atau lebih, yaitu variabel independen atau bebas terhadap variabel dependen atau terikat. Variabel dependen dalam penelitian ini adalah Keputusan *Hedging* pada Perusahaan Manufaktur, sedangkan variabel independen adalah *Leverage*, Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan.

B. Definisi Operasional Variabel

1. Variabel Dependen

Variabel dependen dalam penelitian ini adalah keputusan *hedging*. *Hedging* adalah lindung nilai yang dilakukan perusahaan untuk menanggulangi dampak buruk dari eksposur nilai tukar. *Hedging* dilakukan dengan instrumen derivatif valuta asing (*forward, future, option, dan swap*). Penerapan kebijakan *hedging* pada penelitian ini akan diukur dengan menggunakan variabel *dummy*, yaitu apabila perusahaan melakukan *hedging* dengan instrumen derivatif akan diberi skor 1, sedangkan perusahaan yang tidak melakukan *hedging* akan diberi skor 0.

2. Variabel Independen

a. *Leverage*

Menurut Brigham & Houston (2010), *leverage* menunjukkan sampai sejauh apa perusahaan menggunakan pendanaan melalui utang. Proksi dari *leverage* dalam penelitian ini adalah *Debt to Equity Ratio*. Rumus *Debt to Equity Ratio* ialah:

$$DER = \frac{Total\ Debt}{Total\ Equity}$$

b. Profitabilitas

Menurut Sartono (2014), profitabilitas adalah kemampuan perusahaan memperoleh laba dalam hubungannya dengan penjualan, total aktiva maupun modal sendiri. Proksi dari profitabilitas dalam penelitian ini adalah *Return On Assets*. Rumus *Return On Assets* ialah

$$ROA = \frac{Laba\ Setelah\ Pajak}{Total\ Aktiva}$$

c. Likuiditas

Menurut Munawir (2004), Likuiditas menunjukkan kemampuan suatu perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan yang harus segera dipenuhi, atau kemampuan perusahaan untuk memenuhi kewajiban keuangan pada saat ditagih. Proksi dari likuiditas dihitung menggunakan *Current Ratio*. Rumus *Current Ratio* ialah:

$$Current\ Ratio = \frac{Current\ Asset}{Current\ Liabilities}$$

d. Ukuran Perusahaan

Menurut Bambang Riyanto (1999), yang dimaksud ukuran perusahaan adalah besar kecilnya perusahaan yang dapat dilihat dari besarnya nilai ekuitas, nilai penjualan, dan nilai total aktiva. Ukuran Perusahaan dapat diformulasikan sebagai berikut:

$$\text{Ukuran Perusahaan} = \ln \text{total asset}$$

C. Tempat dan Waktu Penelitian

Penelitian ini dilakukan pada perusahaan sektor manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia yang dipublikasikan melalui *website* www.idx.co.id. Penelitian ini dilaksanakan pada bulan April sampai Mei 2016.

D. Populasi dan Sampel Penelitian

1. Populasi adalah wilayah generalisasi yang terdiri atas objek atau subjek yang mempunyai kualitas dan karakteristik tertentu yang ditetapkan oleh peneliti untuk dipelajari kemudian ditarik kesimpulan (Sugiyono, 2015). Populasi untuk penelitian ini adalah semua perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.
2. Sampel adalah bagian dari jumlah dan karakteristik yang dimiliki oleh populasi tersebut (Sugiyono, 2015). Pemilihan sampel dalam penelitian ini dengan menggunakan metode *purposive sampling*, yaitu pengambilan sampel dari suatu populasi dengan kriteria tertentu. Kriteria yang digunakan sebagai berikut:

- a. Perusahaan manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) pada tahun 2013 – 2015.
- b. Perusahaan menyampaikan laporan keuangan secara kontinyu yang telah diaudit pada periode 2013 – 2015.
- c. Perusahaan yang memiliki eksposur transaksi (memiliki utang dan piutang dalam mata uang asing) selama periode 2013 – 2015.
- d. Penelitian ini menggunakan Model Respon Dikotomis (MRD). Model ini diukur menggunakan variabel *dummy*. Nilai 1 digunakan untuk perusahaan yang melakukan *hedging* dengan instrumen derivatif, sementara nilai 0 untuk perusahaan yang tidak melakukan *hedging* dengan instrumen derivatif. Sampel yang digunakan untuk perusahaan yang melakukan *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif adalah perusahaan manufaktur yang melakukan *hedging* selama 3 tahun berturut-turut dalam periode tahun 2013 – 2015. Sedangkan sampel untuk perusahaan yang tidak melakukan *hedging* adalah perusahaan manufaktur yang tidak melakukan *hedging* selama 3 tahun berturut-turut dalam periode tahun 2013 – 2015. Sampel pembanding tersebut diambil dari jenis industri yang sama.

E. Jenis Data dan Teknik Pengumpulan Data

Data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data sekunder. Data tersebut merupakan laporan keuangan perusahaan sektor manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013 – 2015 yang memenuhi kriteria sampel penelitian. Data tersebut diperoleh dari *website* BEI

(www.idx.co.id), dengan menggunakan metode dokumentasi. Metode dokumentasi merupakan teknik pengumpulan data yang berupa catatan peristiwa yang sudah berlalu. Metode tersebut dilakukan dengan cara mengamati dan melakukan pencatatan terhadap data perusahaan yang dipublikasikan di Bursa Efek Indonesia.

F. Teknik Analisis Data

1. Analisis Statistik Deskriptif

Analisis ini digunakan untuk mengetahui gambaran atau deskripsi dari setiap variabel yang akan digunakan dalam penelitian yaitu Keputusan *Hedging*, *Leverage*, Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan.

2. Regresi Logistik

Metode analisis data dalam penelitian ini menggunakan metode analisis regresi logistik. Regresi logistik dilakukan ketika peneliti ingin menguji apakah probabilitas terjadinya variabel terikat dapat diprediksi dengan variabel bebasnya (Ghozali, 2011). Teknik analisis regresi logistik tidak memerlukan asumsi normalitas data dan uji asumsi klasik pada variabel bebasnya, artinya variabel penjelasannya tidak harus memiliki distribusi normal, linier, maupun memiliki varian yang sama dalam setiap grup.

Kuncoro (2001) mengatakan bahwa regresi logistik memiliki beberapa kelebihan dibandingkan teknik analisis lain yaitu:

- a. Regresi logistik tidak memiliki asumsi normalitas dan heteroskedastisitas atas variabel bebas yang digunakan dalam model

sehingga tidak diperlukan uji asumsi klasik walaupun variabel independen berjumlah lebih dari satu.

- b. Variabel independen dalam regresi logistik bisa campuran dari variabel kontinu, distrik, dan dikotomis.
- c. Regresi logistik tidak membutuhkan keterbatasan dari variabel independennya.
- d. Regresi logistik tidak mengharuskan variabel bebasnya dalam bentuk interval.

Analisis regresi logistik dilakukan untuk melihat pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen. Pengujian dilakukan untuk melihat perusahaan tersebut “memiliki kebijakan *hedging*” atau “tidak memiliki kebijakan *hedging*”. Regresi tersebut digunakan karena penelitian ini memiliki variabel dependen yang diukur dengan menggunakan data *dummy*.

Persamaan regresi logistik dapat dinyatakan sebagai berikut:

$$\ln \frac{p}{1-p} = b_0 + b_1 DER + b_2 ROA + b_3 CR + b_4 \ln TA$$

Sumber: Ghazali (2011)

Keterangan:

p = probabilitas variabel dependen (kebijakan *hedging*)

0 = perusahaan yang masuk dalam kategori “tidak memiliki kebijakan *hedging*”

1 = perusahaan yang masuk dalam kategori “memiliki kebijakan *hedging*”

Analisis pengujian model regresi logistik adalah: (Ghazali, 2011)

a. Menilai Model Fit

Langkah pertama adalah menilai *overall fit model* terhadap data. Beberapa *tes statistic* diberikan untuk menilai hal ini. Hipotesis untuk menilai model fit adalah:

H_0 : Model yang dihipotesiskan fit dengan data

H_a : Model yang dihipotesiskan tidak fit dengan data

1) Fungsi *Likelihood*

Statistik yang digunakan berdasarkan pada fungsi *likelihood*. *Likelihood* L dari model adalah probabilitas bahwa model yang dihipotesiskan menggambarkan data input. Untuk menguji hipotesis nol dan alternatif, L ditransformasikan menjadi $-2\text{Log}L$. Statistik $-2\text{Log}L$ kadang-kadang disebut *likelihood ratio χ^2 statistic*, dimana χ^2 distribusi dengan *degree of freedom* $n - q$, q adalah jumlah parameter dalam model.

2) *Cox and Snell's R square*

Merupakan ukuran yang meniru ukuran R^2 pada *multiple regression* yang didasarkan pada teknik estimasi *likelihood* dengan nilai maksimum kurang dari 1 sehingga sulit diinterpretasikan. Nagelkerke's *R square* merupakan modifikasi dari koefisien Cox dan Snell's untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari 0 (nol) sampai 1 (satu). Hal ini dapat dilakukan

dengan cara membagi Cox dan Snell's R^2 dengan nilai maksimumnya. Nilai Nagelkerke's R^2 dapat diinterpretasikan seperti nilai R^2 pada *multiple regression*.

3) *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*

Menguji hipotesis nol bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model (tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan fit). Jika nilai statistik *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test* lebih besar dari 0.05, maka hipotesis nol ditolak yang berarti ada perbedaan signifikan antara model dengan nilai observasinya sehingga *Goodnes fit model* tidak baik karena model tidak dapat memprediksi nilai observasinya. Jika nilai *Statistic Hosmer and Lemeshow Goodness of fit* lebih kecil atau sama dengan 0.05, maka hipotesis nol tidak dapat ditolak dan berarti model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya.

b. Uji Hipotesis

Pengujian terhadap hasil regresi dilakukan dengan menggunakan uji t pada derajat keyakinan sebesar 95% atau $\alpha = 5\%$. Hal ini bertujuan untuk mengetahui ada tidaknya pengaruh variabel independen terhadap variabel dependen.

- 1) Apabila tingkat signifikansi $\alpha \leq 5\%$ maka H_0 ditolak, H_a diterima.
- 2) Apabila tingkat signifikansi $\alpha > 5\%$ maka H_0 diterima, H_a ditolak.

Hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

- 1) Pengaruh *Leverage* (X_1) terhadap Keputusan *Hedging* Perusahaan Manufaktur (Y).

$H_0: \beta_1 \leq 0$ = tidak terdapat pengaruh positif *leverage* terhadap keputusan *hedging* perusahaan manufaktur.

$H_a: \beta_1 \geq 0$ = terdapat pengaruh positif *leverage* terhadap keputusan *hedging* perusahaan manufaktur.

- 2) Pengaruh Profitabilitas (X_2) terhadap Keputusan *Hedging* Perusahaan Manufaktur (Y).

$H_0: \beta_2 \leq 0$ = tidak terdapat pengaruh positif profitabilitas terhadap keputusan *hedging* perusahaan manufaktur.

$H_a: \beta_2 \geq 0$ = terdapat pengaruh positif profitabilitas terhadap penerapan keputusan *hedging*.

- 3) Pengaruh Likuiditas (X_3) terhadap Keputusan *Hedging* Perusahaan Manufaktur (Y).

$H_0: \beta_3 \geq 0$ = tidak terdapat pengaruh negatif likuiditas terhadap keputusan *hedging* perusahaan manufaktur.

$H_a: \beta_3 \leq 0$ = terdapat pengaruh negatif likuiditas terhadap keputusan *hedging* perusahaan manufaktur.

4) Pengaruh Ukuran Perusahaan (X_4) terhadap Keputusan *Hedging*

Perusahaan Manufaktur (Y).

$H_0: \beta_4 \leq 0$ = tidak terdapat pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap keputusan *hedging* perusahaan manufaktur.

$H_a: \beta_4 \geq 0$ = terdapat pengaruh positif ukuran perusahaan terhadap keputusan *hedging* perusahaan manufaktur.

BAB IV

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Statistik Deskriptif Data Penelitian

Penelitian ini bertujuan untuk melihat pengaruh variabel *Leverage*, Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan terhadap keputusan penggunaan *hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2013 – 2015. Pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dengan kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan manufaktur yang sudah dan masih terdaftar di BEI pada periode 2013 – 2015.
2. Perusahaan menyampaikan laporan keuangan secara kontinyu yang telah diaudit pada periode 2013 – 2015.
3. Perusahaan yang memiliki eksposur transaksi (memiliki utang dan piutang dalam mata uang asing) selama periode 2013 – 2015.
4. Penelitian ini menggunakan Model Respon Dikotomis (MRD). Model ini diukur menggunakan variabel *dummy*. Nilai 1 digunakan untuk perusahaan yang melakukan *hedging* dengan instrumen derivatif, sementara nilai 0 untuk perusahaan yang tidak melakukan *hedging* dengan instrumen derivatif. Sampel yang digunakan untuk perusahaan manufaktur yang melakukan *hedging* dengan menggunakan instrumen derivatif adalah perusahaan yang melakukan *hedging* selama 3 tahun berturut-turut dalam

periode tahun 2013 – 2015. Sedangkan sampel untuk perusahaan yang tidak melakukan *hedging* adalah perusahaan manufaktur yang tidak melakukan *hedging* selama 3 tahun berturut-turut dalam periode tahun 2013 – 2015. Sampel pembanding tersebut diambil dari jenis industri yang sama.

Berdasarkan populasi sebanyak 131 perusahaan manufaktur dan kriteria yang sudah ditentukan di atas, diperoleh sampel sebanyak 36 perusahaan manufaktur yang sesuai dengan *purposive sampling*. Perusahaan yang memenuhi syarat untuk dijadikan sampel adalah:

Tabel 1. Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur di Bursa Efek Indonesia

No	Emiten	Kode	Penggunaan <i>Hedging</i>
1	Krakatau Steel Tbk	KRAS	Melakukan <i>Hedging</i>
2	Barito Pasific Tbk	BRPT	Melakukan <i>Hedging</i>
3	Chandra Asri Petrochemical Tbk	TPIA	Melakukan <i>Hedging</i>
4	Lotte Chemical Titan Tbk	FPNI	Melakukan <i>Hedging</i>
5	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	CPIN	Melakukan <i>Hedging</i>
6	Fajar Surya Wisesa Tbk	FASW	Melakukan <i>Hedging</i>
7	Astra International Tbk	ASII	Melakukan <i>Hedging</i>
8	Indomobil Sukses International Tbk	IMAS	Melakukan <i>Hedging</i>
9	Selamat Sempurna Tbk	SMSM	Melakukan <i>Hedging</i>
10	Indo Rama Synthetic Tbk	INDR	Melakukan <i>Hedging</i>
11	Voksel Electric Tbk	VOKS	Melakukan <i>Hedging</i>
12	KMI Wire and Cable Tbk	KBLI	Melakukan <i>Hedging</i>
13	Jembo Cable Company Tbk	JECC	Melakukan <i>Hedging</i>
14	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	Melakukan <i>Hedging</i>
15	Ultrajaya Milk Industry Tbk	ULTJ	Melakukan <i>Hedging</i>
16	Multi Bintang Indonesia Tbk	MLBI	Melakukan <i>Hedging</i>
17	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	HMSP	Melakukan <i>Hedging</i>
18	Unilever Indonesia Tbk	UNVR	Melakukan <i>Hedging</i>
19	Tembaga Mulia Semanan Tbk	TBMS	Tidak Melakukan <i>Hedging</i>
20	Budi Starch and Sweetener Tbk	BUDI	Tidak Melakukan <i>Hedging</i>

Lanjutan **Tabel 1. Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur di BEI**

21	Eterindo Wahanatama Tbk	ETWA	Tidak Melakukan <i>Hedging</i>
21	Eterindo Wahanatama Tbk	ETWA	Tidak Melakukan <i>Hedging</i>
22	Indopoly Swakarsa Industry Tbk	IPOL	Tidak Melakukan <i>Hedging</i>
23	Siearad Produce Tbk	SIPD	Tidak Melakukan <i>Hedging</i>
24	Toba Pulp Lestari Tbk	INRU	Tidak Melakukan <i>Hedging</i>
25	Gajah Tunggal Tbk	GJTL	Tidak Melakukan <i>Hedging</i>
26	Astra Otoparts Tbk.	AUTO	Tidak Melakukan <i>Hedging</i>
27	Goodyear Indonesia Tbk	GDYR	Tidak Melakukan <i>Hedging</i>
28	Polychem Indonesia Tbk.	ADMG	Tidak Melakukan <i>Hedging</i>
29	Supreme Cable Manufacturing and Commerce Tbk	SCCO	Tidak Melakukan <i>Hedging</i>
30	Sumi Indo Kabel Tbk	IKBI	Tidak Melakukan <i>Hedging</i>
31	Kabelindo Murni Tbk	KBLM	Tidak Melakukan <i>Hedging</i>
32	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP	Tidak Melakukan <i>Hedging</i>
33	Nippon Indosari Corporindo Tbk	ROTI	Tidak Melakukan <i>Hedging</i>
34	Cahaya Kalbar Tbk	CEKA	Tidak Melakukan <i>Hedging</i>
35	Gudang Garam Tbk	GGRM	Tidak Melakukan <i>Hedging</i>
36	Mandom Indonesia Tbk	TCID	Tidak Melakukan <i>Hedging</i>

Sumber: Lampiran 1 (Halaman 79)

Hasil analisis data penelitian akan diuraikan dengan statistik deskriptif.

Hasil analisis statistik deskriptif variabel penelitian disajikan sebagai berikut:

Tabel 2. Statistik Deskriptif Data Penelitian

Variabel	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
<i>Hedging</i>	108	0,00	1,00	0,5000	0,50233
<i>Leverage</i>	108	0,1872	16,5882	1,654994	2,0696132
Profitabilitas	108	-0,1682	0,7151	0,066507	0,1329796
Likuiditas	108	0,4743	6,5674	1,628741	1,0464402
Ukuran Perusahaan	108	27,1967	33,1341	29,380156	1,4537682

Sumber: Lampiran 7 (Halaman 94)

Tabel 2 menunjukkan statistik deskriptif masing-masing variabel penelitian. Berdasarkan tabel di atas dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. *Leverage*

Hasil analisis dengan menggunakan statistik deskriptif terhadap rasio *Leverage* dengan proksi *Debt to Equity Ratio* (DER) menunjukkan nilai minimum sebesar 0,1872 dan nilai maksimum sebesar 16,5882. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besaran *debt to equity ratio* yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 0,1872 sampai 16,5882, dengan nilai rata-rata sebesar 1,654994. Nilai rata-rata lebih kecil dari standar deviasi yaitu 2,0696132 yang mengartikan bahwa sebaran nilai *debt to equity ratio* tidak baik. Nilai *debt to equity ratio* tertinggi dicapai oleh Eterindo Wahanatama Tbk pada tahun 2015. Sedangkan nilai *debt to equity ratio* terendah dialami oleh Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk pada tahun 2015.

2. *Profitabilitas*

Hasil analisis dengan menggunakan statistik deskriptif terhadap rasio Likuiditas dengan proksi *Return On Asset* (ROA) menunjukkan nilai minimum sebesar -0,1682 dan nilai maksimum sebesar 0,7151. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besaran *return on asset* yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara -0,1682 sampai 0,7151, dengan nilai rata-rata sebesar 0,066507. Nilai rata-rata lebih kecil dari standar deviasi yaitu 0,1329796 yang mengartikan bahwa sebaran nilai *return on asset* tidak baik. Nilai *return on asset* tertinggi dicapai oleh Unilever Indonesia Tbk pada tahun 2013. Sedangkan nilai *return on asset* terendah dialami oleh Eterindo Wahanatama Tbk pada tahun 2015.

3. Likuiditas

Hasil analisis dengan menggunakan statistik deskriptif terhadap rasio Likuiditas dengan proksi *Current Ratio* (CR) menunjukkan nilai minimum sebesar 0,4743 dan nilai maksimum sebesar 6,5674. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besaran *current ratio* yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 0,4743 sampai 6,5674, dengan nilai rata-rata sebesar 1,628741. Nilai rata-rata lebih besar dari standar deviasi yaitu 1,0464402 yang mengartikan bahwa sebaran nilai *current ratio* baik. Nilai *current ratio* tertinggi dicapai oleh Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk pada tahun 2015. Sedangkan nilai *current ratio* terendah dialami oleh Eterindo Wahanatama Tbk pada tahun 2014.

4. Ukuran Perusahaan

Hasil analisis dengan menggunakan statistik deskriptif terhadap ukuran perusahaan dengan menggunakan logaritma natural dari total aset (LnTA) menunjukkan nilai minimum sebesar 27,1967 dan nilai maksimum sebesar 33,1341. Hasil tersebut menunjukkan bahwa besaran logaritma natural dari total aset yang menjadi sampel penelitian ini berkisar antara 27,1967 sampai 33,1341, dengan nilai rata-rata sebesar 29,380156. Nilai rata-rata lebih besar dari standar deviasi yaitu 1,4537682 yang mengartikan bahwa sebaran nilai ukuran perusahaan baik. Nilai logaritma natural dari total aset tertinggi dicapai oleh Astra International Tbk pada tahun 2015. Sedangkan nilai logaritma natural dari total aset terendah dialami oleh KMI Wire and Cable Tbk pada tahun 2014.

B. Hasil Penelitian

1. Pengujian Menyeluruh atau Simultan (Uji G dan R^2)

Penelitian ini menggunakan analisis regresi logistik. Model regresi logistik umumnya dipakai jika asumsi *multivariate normal distribute* tidak dipenuhi. Hal ini karena variabelnya merupakan campuran antara variabel kontinyu (metrik) dan kategorial (nonmetrik) (Ghozali, 2011). Model regresi logistik juga dilakukan dengan memasukkan variabel dependen yang berupa kategori. Kategori 0 untuk perusahaan yang tidak melakukan *hedging* dan kategori 1 untuk perusahaan yang melakukan *hedging*.

Langkah pertama adalah menilai *overall fit model* terhadap data. Beberapa tes dilakukan untuk menilai hal ini. Cara pertama adalah melalui fungsi *likelihood*, yaitu membandingkan angka *-2 log likelihood* pada awal (*block 0*) dan angka *-2 log likelihood* pada *block 1*. Jika terjadi penurunan angka *-2 log likelihood* maka menunjukkan model regresi yang baik.

Tabel 3. Block 0 : Begining Block

Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients Constant
Step 0	1	149,720	0,000

Sumber: Lampiran 8 (*Output SPSS* halaman 95)

Tabel 4. Block 1 : Method = Enter

Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients				
			Constant	DER	ROA	CR	LnTA
Step 1	1	127,047	-14,284	0,053	3,916	-0,118	0,481
	2	125,831	-16,507	0,073	5,753	-0,193	0,557
	3	125,764	-16,762	0,078	6,381	-0,220	0,567
	4	125,764	-16,775	0,079	6,431	-0,222	0,567
	5	125,764	-16,775	0,079	6,432	-0,222	0,567

Sumber: Lampiran 8 (*Output SPSS* halaman 96)

Tabel 3 dan tabel 4 menunjukkan perbandingan antara nilai *-2 log likelihood* pada blok awal dan angka *-2 log likelihood* pada blok akhir. Hasil perhitungan nilai *-2 log likelihood* terlihat bahwa nilai blok awal (*block 0*) adalah 149,720 dan nilai *-2 log likelihood* pada blok akhir (*block 1*) adalah 125,764 mengalami penurunan yang menunjukkan model regresi yang baik.

Cara kedua adalah melalui *Nagelkerke's R Square*. *Nagelkerke's R Square* merupakan modifikasi dari *koefisien Cox and Snell* untuk memastikan bahwa nilainya bervariasi dari 0 (nol) sampai satu (1). Nilai *Nagelkerke's R Square* dapat diinterpretasikan seperti nilai R^2 pada *multiple regression*. Tujuannya adalah mengetahui seberapa besar kombinasi variabel independen mampu menjelaskan variabel dependen.

Tabel 5. Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	125,764	0,199	0,265

Sumber: Lampiran 8 (*Output SPSS* halaman 96)

Berdasarkan tabel 5 dapat dilihat bahwa nilai *Nagelkerke's R Square* sebesar 0,265. Hal ini menggambarkan bahwa model mempunyai kekuatan prediksi model sebesar 26,5% yang dijelaskan oleh empat variabel: *Leverage*, Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan. Sedangkan 73,5% dijelaskan oleh variabel lainnya di luar model.

2. *Hosmer and Lemeshow's Goodness of Fit Test*

Menguji hipotesis nol bahwa data empiris cocok atau sesuai dengan model (tidak ada perbedaan antara model dengan data sehingga model dapat dikatakan fit). Jika nilai statistik *Hosmer and Lemeshow Goodness of fit* lebih besar dari 0.05, maka hipotesis nol tidak dapat ditolak dan berarti model mampu memprediksi nilai observasinya atau dapat dikatakan model dapat diterima karena cocok dengan data observasinya.

Tabel 6. *Hosmer and Lemeshow Test*

Step	Chi-square	df	Sig.
1	9,402	8	0,309

Sumber: Lampiran 8 (*Output SPSS* halaman 96)

Tabel 6 menunjukkan bahwa besarnya nilai statistik *Hosmer and Lemeshow Goodness of Fit* sebesar 9,402 dengan probabilitas signifikansi 0,309 yang nilainya di atas 0,05 sehingga H_0 diterima. Hal ini berarti model regresi layak dipakai untuk analisis selanjutnya.

3. Classification Table

Tabel 7. Classification Table

Observed		Predicted			
		Hedging Derivatif		Percentage Correct	
		tidak hedging	hedging		
Step 1	Hedging	tidak hedging	42	12	77,8
	Derivatif	hedging	18	36	66,7
	Overall Percentage				72,2

Sumber: Lampiran 8 (*Output SPSS* halaman 97)

Tabel 7 digunakan untuk menghitung nilai estimasi yang benar (*correct*) dan yang salah (*incorrect*). Perusahaan yang menjadi sampel pada penelitian ini adalah 18 perusahaan, sedangkan sampel pembanding diambil dari sub sektor yang sama yaitu 18 perusahaan. Tahun yang digunakan adalah selama 3 tahun yaitu 2013 – 2015. Sehingga dapat diperoleh 54 unit observasi dari perusahaan yang termasuk dalam kategori melakukan *hedging* dan 54 dari perusahaan yang termasuk dalam kategori tidak melakukan *hedging*.

Berdasarkan tabel klasifikasi, menunjukkan bahwa prediksi observasi tidak melakukan aktivitas *hedging* sebanyak 54, sedangkan hasil observasinya sebanyak 42 dengan ketepatan klasifikasi sebesar 77,8%. Kemudian prediksi observasi yang melakukan aktivitas *hedging* sebanyak 54, sedangkan hasil observasinya hanya 36 dengan ketepatan klasifikasi sebesar 66,7%. Jadi tingkat ketepatan prediksi pada model ini mencapai 72,2%, sehingga terdapat 27,8% variabel yang tidak dapat diprediksi secara benar.

4. Pengujian Individu atau Parsial (Uji *Wald*)

Setelah melakukan pengujian secara menyeluruh, maka selanjutnya melakukan uji signifikansi variabel independen secara individual. Uji signifikansi menggunakan uji statistika *Wald* untuk mengetahui apakah variabel independen memengaruhi variabel dependen di dalam model regresi logistik. Uji *Wald* digunakan untuk menguji apakah masing-masing koefisien regresi logistik signifikan. Kriteria bahwa hasil uji $Wald < \alpha = 0,05$ adalah signifikan, sehingga hipotesis alternatif dapat diterima.

Berdasarkan hasil dari uji *Wald* pada model tabel 8 menunjukkan bahwa terdapat 2 variabel independen (X) yaitu Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan yang berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu *K hedging* dengan taraf signifikansi sebesar 2% (0,020) dan 0,1% (0,001).

Variabel independen yang tidak berpengaruh terhadap variabel dependen yaitu *Leverage* dengan nilai signifikansi sebesar 0,487, dan Likuiditas dengan nilai signifikansi sebesar 0,372 yang menunjukkan kedua variabel tersebut memiliki nilai signifikansi $\alpha > 0,05$.

5. Hasil Uji Hipotesis

Table 8 Variable in the Equation

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)	95% C.I. for EXP(B)	
								Lower	Upper
Step 1 ^a	DER	0,079	0,113	0,483	1	0,487	1,082	0,867	1,350
	ROA	6,432	2,765	5,409	1	0,020	621,159	2,749	140345,710
	CR	-0,222	0,249	0,798	1	0,372	0,801	0,492	1,304
	LnTA	0,567	0,167	11,499	1	0,001	1,763	1,270	2,447
	Constant	-16,775	4,992	11,292	1	0,001	0,000		

Sumber: Lampiran 8 (*Output SPSS* halaman 97)

Berdasarkan tabel 8 persamaan logistik yang terbentuk adalah:

Keputusan *Hedging* =

$$-16,775 + 0,079 (\text{DER}) + 6,432 (\text{ROA}) + -0,222 (\text{CR}) + 0,567 (\text{LnTA})$$

Berdasarkan persamaan regresi logistik di atas, penjelasan terhadap pengambilan keputusan terkait penerimaan hipotesis adalah sebagai berikut:

a. Pengaruh *Leverage* terhadap Keputusan *Hedging* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI

Hipotesis pertama dalam penelitian ini diajukan untuk menguji pengaruh dari *Leverage* terhadap Keputusan *Hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pengujian dilakukan menggunakan analisis regresi logistik dengan taraf signifikansi sebesar 5% (0,05). Hasil pengujian regresi logistik dapat dilihat pada tabel 8. Variabel *Leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER) mempunyai nilai *Wald* sebesar 0,483 dengan nilai signifikansi sebesar 0,487. Nilai signifikansi yang

dihasilkan $DER > 0,05$ berarti bahwa *Leverage* tidak berpengaruh terhadap Keputusan *Hedging* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis alternatif pertama yang diajukan ditolak.

b. Pengaruh Profitabilitas terhadap Keputusan *Hedging* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI

Hipotesis kedua dalam penelitian ini diajukan untuk menguji pengaruh dari Profitabilitas terhadap Keputusan *Hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil pengujian regresi logistik, variabel *Profitabilitas* yang diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA) mempunyai nilai *Wald* sebesar 5,409 dengan nilai signifikansi sebesar 0,020. Nilai signifikansi yang dihasilkan $ROA < 0,05$ berarti bahwa *Profitabilitas* berpengaruh terhadap Keputusan *Hedging* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Koefisien regresi yang dihasilkan bernilai positif, bukan negatif. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis alternatif kedua yang diajukan ditolak.

c. Pengaruh Likuiditas terhadap Keputusan *Hedging* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI

Hipotesis ketiga dalam penelitian ini diajukan untuk menguji pengaruh dari Likuiditas terhadap Keputusan *Hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil pengujian regresi logistik, variabel *Likuiditas* yang

diproksikan dengan *Current Ratio* (CR) mempunyai nilai *Wald* sebesar 0,798 dengan nilai signifikansi sebesar 0,372. Nilai signifikansi yang dihasilkan $CR > 0,05$ berarti bahwa *Likuiditas* tidak berpengaruh terhadap Keputusan *Hedging* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis alternatif ketiga yang diajukan ditolak.

d. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Keputusan *Hedging* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI

Hipotesis keempat dalam penelitian ini diajukan untuk menguji pengaruh dari Ukuran Perusahaan terhadap Keputusan *Hedging* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan hasil pengujian regresi logistik, variabel *Ukuran Perusahaan* yang diproksikan dengan *logaritma natural total aset* (LnTA) mempunyai nilai *Wald* sebesar 11,499 dengan nilai signifikansi sebesar 0,001. Nilai signifikansi yang dihasilkan $LnTA < 0,05$ berarti bahwa *Ukuran Perusahaan* berpengaruh terhadap Keputusan *Hedging* pada perusahaan manufaktur di Bursa Efek Indonesia. Berdasarkan penjelasan tersebut, maka hipotesis alternatif keempat yang diajukan diterima.

C. Pembahasan Hasil Penelitian

Berdasarkan pembahasan pada bagian sebelumnya dapat dihubungkan dengan hipotesis yang dijelaskan dalam penelitian ini. Berdasarkan pada hasil

penelitian dengan menggunakan analisis regresi logistik dapat dijelaskan sebagai berikut:

1. Pengaruh *Leverage* terhadap Keputusan *Hedging* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI

Hipotesis pertama menyatakan bahwa “Rasio *Leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* berpengaruh positif terhadap Keputusan *Hedging* pada Perusahaan Manufaktur”. Terlihat pada Tabel 8, nilai koefisien regresi bernilai positif yaitu 0,0792 dan nilai statistik *wald* atas variabel *Debt to Equity Ratio* sebagai proksi dari rasio *Leverage* sebesar 0,483 dengan nilai signifikansi 0,487. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari α sebesar 5%, maka H_1 ditolak. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging* perusahaan manufaktur.

Debt to Equity Ratio menunjukkan perbandingan antara utang yang dimiliki perusahaan dengan modal sendiri. Semakin besar nilai *debt to equity ratio* suatu perusahaan berarti semakin tinggi pula persentase utang perusahaan dibandingkan dengan modal sendiri. Hal ini mencerminkan risiko perusahaan yang semakin besar karena adanya risiko yang ditanggung oleh perusahaan. Risiko ini dapat membesar karena utang yang dimiliki terkadang tidak hanya menggunakan mata uang Indonesia, tetapi juga mata uang asing. Sehingga dapat memengaruhi perusahaan dalam pembayaran utangnya karena ada risiko fluktuasi nilai tukar. Pengelolaan risiko fluktuasi nilai tukar ini dapat dilakukan melalui kebijakan *hedging*.

Hasil dari olah data penelitian ini yaitu berpengaruh positif namun tidak signifikan. Hal ini berarti *leverage* tidak memiliki pengaruh terhadap keputusan *hedging*. Tidak signifikannya pengaruh variabel *leverage* yang diproksikan dengan *debt to equity ratio* ini terhadap keputusan *hedging* dikarenakan nilai rata-ratanya sebesar 1,654994. Nilai rata-rata ini lebih kecil dari standar deviasi yaitu 2,0696132 yang mengartikan bahwa sebaran nilai *debt to equity ratio* tidak baik. Selain itu, jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini hanya berjumlah 36 perusahaan manufaktur dengan periode yang relatif pendek yaitu 3 tahun.

2. Pengaruh Profitabilitas terhadap Keputusan Hedging pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI

Hipotesis kedua menyatakan bahwa “Rasio Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset* berpengaruh positif terhadap Keputusan *Hedging* pada Perusahaan Manufaktur”. Terlihat pada Tabel 8, nilai koefisien regresi bernilai positif yaitu 6,432 dan nilai statistik *wald* atas variabel *Return On Asset* sebagai proksi dari rasio profitabilitas sebesar 5,409 dengan nilai signifikansi 0,020. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari α sebesar 5%, maka H_2 diterima. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa *Return On Asset* berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging* perusahaan manufaktur.

Return On Asset menunjukkan efektivitas kinerja perusahaan dalam memperoleh laba dengan menggunakan aktiva yang dimiliki. Perusahaan yang memiliki tingkat profitabilitas yang tinggi cenderung lebih cepat

melakukan ekspansi bisnis. Pasar internasional bersifat dinamis, maka setiap perubahan yang terjadi didalamnya dapat menyebabkan kerugian bagi perusahaan yang melakukan transaksi dalam jumlah besar. Perusahaan akan membutuhkan kebijakan *hedging* untuk mengurangi risiko ini.

Berdasarkan hasil pengujian ditemukan bahwa profitabilitas berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging*. Berdasarkan data penelitian, rasio profitabilitas yang tinggi dimiliki oleh perusahaan yang melakukan *hedging*, seperti Unilever Indonesia Tbk, Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk, dan Multi Bintang Indonesia Tbk.

Hasil pengujian ini sesuai dengan hasil penelitian dari Jiwandhana (2016) yang menyatakan bahwa tingkat profitabilitas berpengaruh positif terhadap keputusan *hedging* pada perusahaan manufaktur.

3. Pengaruh Likuiditas terhadap Keputusan *Hedging* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI

Hipotesis ketiga menyatakan bahwa “Rasio Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* berpengaruh negatif terhadap Keputusan *Hedging* pada Perusahaan Manufaktur”. Terlihat pada Tabel 8, nilai koefisien regresi bernilai negatif yaitu -0,222 dan nilai statistik *wald* atas variabel *Current Ratio* sebagai proksi dari rasio likuiditas sebesar 0,798 dengan nilai signifikansi 0,372. Nilai signifikansi tersebut lebih besar dari α sebesar 5%, maka H_3 ditolak. Kondisi tersebut menunjukkan

bahwa *Current Ratio* tidak berpengaruh terhadap keputusan *hedging* perusahaan manufaktur.

Perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas lebih tinggi akan berusaha semaksimal mungkin untuk tidak mencari sumber pembiayaan eksternal yang mahal. Likuiditas yang tinggi menyebabkan eksposur yang lebih rendah sehingga menghasilkan perusahaan yang memiliki insentif untuk *hedging*. Beban perusahaan dalam hal kewajiban khususnya dalam jangka pendek kepada pihak lain menjadi berkurang. Perusahaan akan semakin merasa berat apabila ada kewajiban jangka pendek yang menggunakan mata uang asing. Nilai kewajiban tersebut dapat berfluktuasi apabila terjadi fluktuasi mata uang asing terhadap Rupiah, sehingga jumlah yang dibayarkan akan meningkat dan membebani perusahaan. Oleh karena itu, semakin likuid kondisi suatu perusahaan akan semakin rendah persentase penerapan kebijakan *hedging* karena kewajiban jangka pendeknya dapat terpenuhi, sehingga risiko gagal bayar dan kesulitan keuangan dapat dihindari.

Hasil yang tidak signifikan pada variabel likuiditas dapat disebabkan karena fenomena data atau diperlukan periode waktu penelitian yang lebih panjang sehingga diharapkan data yang terkumpul lebih dapat mewakili keadaan riil. Selain itu, jumlah sampel yang digunakan dalam penelitian ini hanya berjumlah 36 perusahaan manufaktur dengan periode yang relatif pendek yaitu 3 tahun.

Berdasarkan hasil pengujian, ditemukan bahwa likuiditas memiliki kesesuaian dengan hipotesis yaitu berpengaruh negatif, namun hasil pengujian tersebut tidak signifikan. Hasil pengujian ini sesuai dengan hasil penelitian Paranita (2011), Putro (2012), dan Guniarti (2014) yaitu berpengaruh negatif namun tidak signifikan.

4. Pengaruh Ukuran Perusahaan terhadap Keputusan *Hedging* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI

Hipotesis keempat menyatakan bahwa “Ukuran Perusahaan yang diproksikan dengan Logaritma natural Total Aset berpengaruh positif terhadap Keputusan *Hedging* pada Perusahaan Manufaktur”. Terlihat pada Tabel 8, nilai koefisien regresi bernilai positif yaitu 0,567 dan nilai statistik *wald* atas variabel logaritma natural total aset sebagai proksi dari ukuran perusahaan sebesar 11,499 dengan nilai signifikansi 0,001. Nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari α sebesar 5%, maka H_4 diterima. Kondisi tersebut menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh terhadap keputusan *hedging* perusahaan manufaktur.

Perusahaan yang berukuran besar memiliki aktivitas operasional yang luas dan dapat lebih beresiko. Perusahaan tersebut akan menggunakan mata uang yang berbeda-beda dalam aktivitasnya. Untuk mengurangi risiko nilai tukar yang mungkin timbul, perusahaan dapat mengatasinya dengan melakukan *hedging*. Perusahaan besar juga cenderung menggunakan derivatif untuk melindungi eksposur risiko

daripada perusahaan kecil karena mereka memiliki sumber daya dan pengetahuan yang diperlukan untuk melakukannya.

Berdasarkan data penelitian, sebagian besar perusahaan yang memiliki angka logaritma natural total aset yang tinggi adalah bagian dari kelompok perusahaan yang melakukan *hedging*. Beberapa contoh perusahaan yang memiliki angka logaritma natural total aset yang tinggi yang merupakan bagian dari kelompok perusahaan yang melakukan *hedging* adalah Astra Internasional Tbk, Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk, Krakatau Steel Tbk, dan Unilever Indonesia Tbk.

Hasil pengujian ini memiliki kesamaan hasil penelitian dengan Paranita (2011), Putro (2012), dan Guniarti (2014), yang menunjukkan bahwa ukuran perusahaan berpengaruh positif dan signifikan terhadap keputusan *hedging*.

BAB V

KESIMPULAN DAN SARAN

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis dan pembahasan yang telah dijelaskan di bab sebelumnya, hasil dari penelitian ini yang berkaitan dengan teori alasan digunakannya *hedging* yaitu *shareholders value maximization theory* adalah:

1. Berdasarkan *financial distress* yang menggunakan indikator:
 - a. Rasio *Leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* tidak berpengaruh terhadap Keputusan *Hedging* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013 – 2015. Hal ini dibuktikan dengan hasil pengujian yang menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,487. Nilai signifikansi *debt to equity ratio* lebih besar dari 0,05.
 - b. Rasio Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset* berpengaruh positif terhadap Keputusan *Hedging* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013 – 2015. Hal ini dibuktikan dengan hasil pengujian yang menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,020. Nilai signifikansi *return on asset* lebih kecil dari 0,05.
2. Berdasarkan *asset substitution problem* yang menggunakan indikator likuiditas. Rasio Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* tidak berpengaruh terhadap Keputusan *Hedging* pada Perusahaan Manufaktur

yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013 – 2015. Hal ini dibuktikan dengan hasil pengujian yang menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,372. Nilai signifikansi *current ratio* lebih besar dari 0,05.

3. Berdasarkan *underinvestment hypothesis* yang menggunakan indikator ukuran perusahaan. Ukuran Perusahaan yang diproksikan dengan Logaritma natural total aset berpengaruh positif terhadap Keputusan *Hedging* pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada periode 2013 – 2015. Hal ini dibuktikan dengan hasil pengujian yang menghasilkan nilai signifikansi sebesar 0,001. Nilai signifikansi logaritma natural total aset lebih kecil dari 0,05.

B. Keterbatasan Penelitian

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan, antara lain:

1. Terbatasnya sampel penelitian, yaitu hanya pada sektor perusahaan manufaktur sehingga kurang mewakili seluruh sektor yang ada di Bursa Efek Indonesia dan periode sampel penelitian yang digunakan juga relatif pendek.
2. Rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini hanya menggunakan 3 rasio, yaitu: *Debt to Equity Ratio* yang memproksikan rasio *Leverage*, *Return On Asset* yang memproksikan rasio Profitabilitas, dan *Current Ratio* yang memproksikan rasio Likuiditas. Di luar rasio keuangan tersebut adalah logaritma natural total aset untuk ukuran perusahaan dan Aktivitas *Hedging*. Nilai *Nagelkerke R Square* dalam

penelitian ini hanya sebesar 26,5%. Hal ini menggambarkan bahwa model hanya mempunyai kekuatan prediksi model sebesar 26,5% yang dijelaskan oleh empat variabel: *Leverage*, Profitabilitas, Likuiditas, dan Ukuran Perusahaan. Sedangkan sisanya 73,5% dijelaskan oleh variabel lainnya di luar model.

C. Saran

Berdasarkan kesimpulan dan keterbatasan yang dijelaskan sebelumnya, dapat disampaikan beberapa saran, antara lain:

1. Bagi penelitian selanjutnya, dapat menambahkan proksi-proksi lain yang berkaitan dengan *financial distress*, *asset substitution*, dan *underinvestment problem* dalam teori aktivitas *hedging* yaitu *shareholders value maximization theory*. Sehingga dapat memperluas kajian tentang determinan keputusan *hedging* di perusahaan-perusahaan manufaktur di Indonesia.
2. Penelitian berikutnya dapat menggunakan sektor perusahaan yang berbeda sebagai sampel maupun dengan menambah periode waktu penelitian untuk memperluas pengujian terhadap teori yang berkaitan dengan penggunaan *hedging*.
3. Bagi Investor, dapat mempertimbangkan variabel Profitabilitas dan Ukuran Perusahaan yang memiliki pengaruh terhadap Keputusan *Hedging* sebagai penilaian terhadap kemampuan perusahaan dalam melindungi usahanya sebelum berinvestasi pada perusahaan tersebut.

DAFTAR PUSTAKA

- Ahmad, Noryati. (2012). *Factors for Using Derivatives: Eviedence From Malaysian Non-Financial Companies*. Research Journal of Finance and Accounting. Vol 3, No. 9, halaman 79 – 87.
- Ainy, Kanita Wirda. (2014). Pengaruh Peluang Investasi, Kualitas Audit, dan Utang Jangka Pendek Terhadap Biaya Utang pada Perusahaan *All Equity* saat akan Berutang Tahun 2003-2012. FEUI.
- Ang, Robert. (1997). Buku Pintar Pasar Modal Indonesia. Jakarta: Mediasoft Indonesia
- Aretz, Kevin dan Batram, M. Sohnke. (2009). *Corporate Hedging and Shareholder Value*. MPRA Paper No. 14088. Lancaster University Management School.
- Brigham, Eugene F. and Joel F. Houston. (2010). *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto. Buku 1 edisi kesebelas Jakarta: Salemba Empat.
- _____. (2013). *Dasar-dasar Manajemen Keuangan*, diterjemahkan oleh Ali Akbar Yulianto. Buku 2 edisi kesebelas. Jakarta: Salemba Empat.
- Chance, Don M dan Brooks, Robert. (2008). *An Introduction to Derivatives and Risk Management*. Seventh Edition. Canada: Thomson South-Western.
- Gay, Gerald D. Lin, Chen-Miao dan Smith, Stepehen D.. (2011). *Corporate Derivatives Use and The Cost of Equity*. Journal of Banking & Finance.
- Ghozali, Imam. (2011). Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program IBM SPSS 19. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro.
- Guniarti, Fay (2014). Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Aktivitas *Hedging* dengan Instrumen Derivatif Valuta Asing. Jurnal Dinamika Manajemen UNNES. Volume 5 (No. 1, 2014) Halaman 64-79.
- Hanafi, Mamduh M.. (2012). *Manajemen Risiko*. Yogyakarta: UPP STIM YKPN.
- Jiwandhana, RM Satwika Putra. (2016). Pengaruh *Leverage* dan Profitabilitas Terhadap Keputusan *Hedging* Perusahaan Manufaktur Indonesia. E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 5, No.1, 2016: 31-58.
- Kuncoro, Mudrajad. (2009). *Manajemen Keuangan Internasional: Pengantar Ekonomi dan Bisnis Global*. Yogyakarta: BPFE Yogyakarta.

- Kuncoro, Mudrajad. (2001). *Metode Kuantitatif : Teori dan Aplikasi untuk Bisnis dan Ekonomi*. Yogyakarta: AMP YKPN.
- Levi, Maurice D. (2001). *Keuangan Internasional*. Yogyakarta: Andi.
- Madura, Jeff (2006). *Keuangan Perusahaan Internasional*, diterjemahkan oleh Yanivi S. Bachtiar. Buku 1 edisi kedelapan. Jakarta: Salemba Empat.
- Munawir. (2007). *Analisa Laporan Keuangan*. Yogyakarta: Liberty.
- Putro, Septama Hardanto. (2012). Analisis Faktor yang Mempengaruhi Penggunaan Instrumen Derivatif Sebagai Pengambilan Keputusan *Hedging* (Studi Kasus Pada Perusahaan *Automotive and Allied Products* yang Terdaftar Di BEI Periode 2006-2010). *Diponegoro Business Review*. Volume 1, Nomor 1, Tahun 2012, Halaman 1-11.
- Paranita, Ekayana Sangkasari. (2011). Kebijakan *Hedging* dengan Derivatif Valuta Asing pada Perusahaan Publik di Indonesia. Seminar Nasional Ilmu Ekonomi Terapan. Fakultas Ekonomi UNIMUS.
- Repie, R.R dan I.B.P. Sedana. 2014. Kebijakan *Hedging* dengan Instrumen Derivatif dalam Kaitan dengan *Underinvestment Problem* di Indonesia. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*, h. 384-398.
- Riyanto, B.. (1999). *Dasar-dasar Pembelanjaan Perusahaan*. Yogyakarta: BPFE.
- Rodoni, Ahmad dan Ali, Henri. 2010. *Manajemen Keuangan*. Jakarta: Mitra Wacana Media.
- Samsul, Mohamad. (2010). *Pasar Berjangka Komoditas dan Derivatif*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sartono, R. Agus. (2014). *Manajemen Keuangan: Teori dan Aplikasi*. Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.
- Sawir, Agnes (2004). *Analisis Kinerja Keuangan dan Perencanaan Keuangan Perusahaan*, Jakarta: PT. Gramedia Pustaka Utama.
- Sugiyono. (2015). *Statistika Untuk Penelitian*. Bandung: Alfabeta.
- Kurs Referensi Bank Indonesia. *BI Rate*, dan Inflasi. Diakses dari <http://www.bi.go.id/> pada tanggal 30 September 2016 pada pukul 19.00 WIB.

LAMPIRAN

Lampiran 1: Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur yang Melakukan *Hedging* dan Tidak Melakukan *Hedging* pada 2013 – 2015

No.	Perusahaan yang melakukan <i>Hedging</i>		Sub Sektor Perusahaan	No .	Perusahaan yang tidak melakukan <i>Hedging</i>	
	Emiten	Kode			Emiten	Kode
1	Krakatau Steel Tbk	KRAS	Logam	1	Tembaga Mulia Semanan Tbk	TBMS
2	Barito Pasific Tbk	BRPT	Kimia	2	Budi Starch and Sweetener Tbk	BUDI
3	Chandra Asri Petrochemical Tbk	TPIA	Kimia	3	Eterindo Wahanatama Tbk	ETWA
4	Lotte Chemical Titan Tbk	FPNI	Plastik	4	Indopoly Swakarsa Industry Tbk	IPOL
5	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	CPIN	Pakan Ternak	5	Siearad Produce Tbk	SIPD
6	Fajar Surya Wisesa Tbk	FASW	Kertas	6	Toba Pulp Lestari Tbk	INRU
7	Astra International Tbk	ASII	Otomotif	7	Gajah Tunggal Tbk	GJTL
8	Indomobil Sukses International Tbk	IMAS	Otomotif	8	Astra Otoparts Tbk.	AUTO
9	Selamat Sempurna Tbk	SMSM	Otomotif	9	Goodyear Indonesia Tbk	GDYR
10	Indo Rama Synthetic Tbk	INDR	Tekstil	10	Polychem Indonesia Tbk.	ADMG
11	Voksel Electric Tbk	VOKS	Kabel	11	Supreme Cable Manufacturing and Commerce Tbk	SCCO
12	KMI Wire and Cable Tbk	KBLI	Kabel	12	Sumi Indo Kabel Tbk	IKBI
13	Jembo Cable Company Tbk	JECC	Kabel	13	Kabelindo Murni Tbk	KBLM
14	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	Makanan & Minuman	14	Indofood CBP Sukses Makmur Tbk	ICBP
15	Ultrajaya Milk Industry Tbk	ULTJ	Makanan & Minuman	15	Nippon Indosari Corporindo Tbk	ROTI
16	Multi Bintang Indonesia Tbk	MLBI	Makanan & Minuman	16	Cahaya Kalbar Tbk	CEKA
17	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	HMSP	Rokok	17	Gudang Garam Tbk	GGRM
18	Unilever Indonesia Tbk	UNVR	Kosmetik	18	Mandom Indonesia Tbk	TCID

**Lampiran 2: Daftar Sampel Perusahaan Manufaktur yang Melakukan *Hedging* dan Jenis Instrumen Derivatif
pada 2013 – 2015**

No.	Emiten	Kode	Jenis Instrumen Derivatif yang Digunakan		
			2013	2014	2015
1	Krakatau Steel Tbk	KRAS	<i>Forward</i> valas	<i>Forward</i> valas	<i>Forward</i> valas
2	Barito Pasific Tbk	BRPT	<i>Interest rate swap</i>	<i>Interest rate swap</i>	a. <i>Interest rate swap</i> b. <i>Forward</i> valas
3	Chandra Asri Petrochemical Tbk	TPIA	<i>Interest rate swap</i>	<i>Interest rate swap</i>	a. <i>Interest rate swap</i> b. <i>Forward</i> valas
4	Lotte Chemical Titan Tbk	FPNI	<i>Cross currency rate swap</i>	<i>Cross currency rate swap</i>	<i>Cross currency rate swap</i>
5	Charoen Pokphand Indonesia Tbk	CPIN	Kontrak Berjangka Komoditas / <i>Futures</i>	Kontrak Berjangka Komoditas / <i>Futures</i>	Kontrak Berjangka Komoditas / <i>Futures</i>
6	Fajar Surya Wisesa Tbk	FASW	a. <i>Interest rate swap</i> b. <i>Forward</i> valas	a. <i>Interest rate swap</i> b. <i>Forward</i> valas	a. <i>Interest rate swap</i> b. <i>Forward</i> valas
7	Astra International Tbk	ASII	a. <i>Interest rate swap</i> b. <i>Cross currency swap</i> c. <i>Forward</i> valas	a. <i>Interest rate swap</i> b. <i>Cross currency swap</i> c. <i>Forward</i> valas	a. <i>Interest rate swap</i> b. <i>Cross currency swap</i> c. <i>Forward</i> valas
8	Indomobil Sukses International Tbk	IMAS	a. <i>Interest rate swap</i> b. <i>Cross currency swap</i>	a. <i>Interest rate swap</i> b. <i>Cross currency swap</i>	a. <i>Interest rate swap</i> b. <i>Cross currency swap</i>
9	Selamat Sempurna Tbk	SMSM	<i>Forward</i> valas	<i>Forward</i> valas	<i>Forward</i> valas
10	Indo Rama Synthetic Tbk	INDR	<i>Forward</i> valas	<i>Forward</i> valas	<i>Forward</i> valas

11	Voksel Electric Tbk	VOKS	a. <i>Swap dan Forward</i> valas b. <i>Swap dan Forward</i> komoditas	a. <i>Swap dan Forward</i> valas b. <i>Swap dan Forward</i> komoditas	a. <i>Swap dan Forward</i> valas b. <i>Swap dan Forward</i> komoditas
12	KMI Wire and Cable Tbk	KBLI	<i>Futures</i> Komoditas	<i>Futures</i> Komoditas	<i>Futures</i> Komoditas
13	Jembo Cable Company Tbk	JECC	<i>Forward</i> valas	<i>Forward</i> valas	<i>Forward</i> valas
14	Indofood Sukses Makmur Tbk	INDF	<i>Cross currency swap</i>	<i>Cross currency swap</i>	<i>Cross currency swap</i>
15	Ultrajaya Milk Industry Tbk	ULTJ	<i>Forward</i> valas	<i>Forward</i> valas	<i>Forward</i> valas
16	Multi Bintang Indonesia Tbk	MLBI	<i>Forward</i> valas	<i>Forward</i> valas	<i>Forward</i> valas
17	Hanjaya Mandala Sampoerna Tbk	HMSP	<i>Swap</i> valas	<i>Swap</i> valas	<i>Swap</i> valas
18	Unilever Indonesia Tbk	UNVR	<i>Forward</i> valas	<i>Forward</i> valas	<i>Forward</i> valas

**Lampiran 3: Hasil Perhitungan Rasio *Leverage* yang diproksikan dengan *Debt To Equity Ratio* (DER)
pada Sampel Perusahaan Manufaktur Tahun 2013**

Perusahaan yang melakukan <i>Hedging</i>					Perusahaan yang tidak melakukan <i>Hedging</i>				
No.	Emiten	Total Utang (jutaan rupiah)	Total Ekuitas (jutaan rupiah)	DER	No.	Emiten	Total Utang (jutaan rupiah)	Total Ekuitas (jutaan rupiah)	DER
1	KRAS	16.287.824	12.908.690	1,2618	1	TBMS	1.890.007	186.842	10,1155
2	BRPT	15.483.636	12.995.893	1,1914	2	BUDI	1.497.754	885.121	1,6921
3	TPIA	12.909.451	10.494.813	1,2301	3	ETWA	846.051	445.660	1,8984
4	FPNI	2.337.938	1.218.264	1,9191	4	IPOL	1.548.115	1.856.914	0,8337
5	CPIN	5.771.297	9.950.900	0,5800	5	SIPD	1.870.560	1.285.120	1,4556
6	FASW	4.134.128	1.557.932	2,6536	6	INRU	2.395.276	1.555.296	1,5401
7	ASII	107.806.000	106.188.000	1,0152	7	GJTL	9.626.411	5.724.343	1,6817
8	IMAS	15.655.152	6.659.870	2,3507	8	AUTO	3.058.924	9.558.754	0,3200
9	SMSM	694.304	1.006.799	0,6896	9	GDYR	672.669	689.892	0,9750
10	INDR	5.232.004	3.564.264	1,4679	10	ADMG	2.888.339	3.823.113	0,7555
11	VOKS	1.354.581	601.249	2,2529	11	SCCO	1.054.421	707.611	1,4901
12	KBLI	450.373	886.650	0,5079	12	IKBI	169.016	745.438	0,2267
13	JECC	1.092.161	147.660	7,3965	13	KBLM	384.632	269.664	1,4263
14	INDF	39.719.660	38.373.129	1,0351	14	ICBP	8.001.739	13.265.731	0,6032
15	ULTJ	796.474	2.015.147	0,3952	15	ROTI	1.035.351	787.338	1,3150
16	MLBI	794.615	987.533	0,8046	16	CEKA	541.352	528.275	1,0248
17	HMSP	13.249.559	14.155.035	0,9360	17	GGRM	21.353.980	29.416.271	0,7259
18	UNVR	9.093.518	4.254.670	2,1373	18	TCID	282.962	1.182.991	0,2392

**Lampiran 3-1: Hasil Perhitungan Rasio *Leverage* yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER)
pada sampel perusahaan manufaktur tahun 2014**

Perusahaan yang melakukan <i>Hedging</i>					Perusahaan yang tidak melakukan <i>Hedging</i>				
No.	Emiten	Total Utang (jutaan rupiah)	Total Ekuitas (jutaan rupiah)	DER	No.	Emiten	Total Utang (jutaan rupiah)	Total Ekuitas (jutaan rupiah)	DER
1	KRAS	21.222.718	11.091.270	1,9135	1	TBMS	1.940.565	242.910	7,9888
2	BRPT	15.800.137	13.118.774	1,2044	2	BUDI	1.563.631	913.351	1,7120
3	TPIA	13.110.802	10.809.968	1,2128	3	ETWA	1.029.097	301.952	3,4081
4	FPNI	2.031.557	1.154.633	1,7595	4	IPOL	1.624.075	1.925.228	0,8436
5	CPIN	9.919.150	10.943.289	0,9064	5	SIPD	1.513.908	1.287.006	1,1763
6	FASW	3.936.323	1.644.678	2,3934	6	INRU	2.512.358	1.594.432	1,5757
7	ASII	115.705.000	120.324.000	0,9616	7	GJTL	10.059.605	5.983.292	1,6813
8	IMAS	16.744.375	6.727.023	2,4891	8	AUTO	4.244.369	10.136.557	0,4187
9	SMSM	602.558	1.146.837	0,5254	9	GDYR	840.682	720.014	1,1676
10	INDR	5.440.399	3.776.674	1,4405	10	ADMG	2.128.479	3.667.525	0,5804
11	VOKS	1.038.049	515.855	2,0123	11	SCCO	841.615	814.393	1,0334
12	KBLI	396.595	940.757	0,4216	12	IKBI	178.498	764.210	0,2336
13	JECC	891.121	171.355	5,2004	13	KBLM	357.409	290.288	1,2312
14	INDF	44.710.509	41.228.376	1,0845	14	ICBP	9.870.264	15.039.947	0,6563
15	ULTJ	651.986	2.265.098	0,2878	15	ROTI	1.182.772	960.122	1,2319
16	MLBI	1.677.254	553.797	3,0286	16	CEKA	746.599	537.551	1,3889
17	HMSP	14.882.516	13.498.114	1,1026	17	GGRM	24.991.880	33.228.720	0,7521
18	UNVR	9.681.888	4.598.782	2,1053	18	TCID	569.731	1.283.504	0,4439

**Lampiran 3-2: Hasil Perhitungan Rasio Leverage yang diproksikan dengan *Debt to Equity Ratio* (DER)
pada Sampel Perusahaan Manufaktur Tahun 2015**

Perusahaan yang melakukan <i>Hedging</i>					Perusahaan yang tidak melakukan <i>Hedging</i>				
No.	Emiten	Total Utang (jutaan rupiah)	Total Ekuitas (jutaan rupiah)	DER	No.	Emiten	Total Utang (jutaan rupiah)	Total Ekuitas (jutaan rupiah)	DER
1	KRAS	28.054.084	26.208.240	1,0704	1	TBMS	1.504.078	299.449	5,0228
2	BRPT	15.495.014	17.528.438	0,8840	2	BUDI	2.160.702	1.105.251	1,9549
3	TPIA	13.457.574	12.234.041	1,1000	3	ETWA	1.256.957	75.774	16,5882
4	FPNI	2.008.639	1.408.362	1,4262	4	IPOL	1.869.928	2.245.465	0,8328
5	CPIN	12.123.488	12.561.427	0,9651	5	SIPD	1.512.528	734.242	2,0600
6	FASW	4.548.288	2.445.346	1,8600	6	INRU	3.059.839	1.834.192	1,6682
7	ASII	118.902.000	126.533.000	0,9397	7	GJTL	12.115.363	5.394.142	2,2460
8	IMAS	18.163.866	6.697.092	2,7122	8	AUTO	4.195.684	10.143.426	0,4136
9	SMSM	779.860	1.440.248	0,5415	9	GDYR	935.612	813.201	1,1505
10	INDR	7.445.932	4.350.773	1,7114	10	ADMG	2.231.419	3.924.671	0,5686
11	VOKS	1.026.592	509.653	2,0143	11	SCCO	850.792	922.353	0,9224
12	KBLI	524.438	1.027.362	0,5105	12	IKBI	248.091	913.915	0,2715
13	JECC	990.708	367.756	2,6939	13	KBLM	357.910	296.475	1,2072
14	INDF	48.709.933	43.121.593	1,1296	14	ICBP	10.173.713	16.386.911	0,6208
15	ULTJ	742.490	2.797.506	0,2654	15	ROTI	1.517.789	1.188.535	1,2770
16	MLBI	1.334.373	766.480	1,7409	16	CEKA	845.933	639.894	1,3220
17	HMSP	5.994.664	32.016.060	0,1872	17	GGRM	25.497.504	38.007.909	0,6708
18	UNVR	10.902.585	4.827.360	2,2585	18	TCID	367.225	1.714.871	0,2141

**Lampiran 4: Hasil Perhitungan Rasio Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA)
pada Sampel Perusahaan Manufaktur Tahun 2013**

Perusahaan yang melakukan <i>Hedging</i>					Perusahaan yang tidak melakukan <i>Hedging</i>				
No.	Emiten	Laba Setelah Pajak (jutaan rupiah)	Total Aset (jutaan rupiah)	ROA	No.	Emiten	Laba Setelah Pajak (jutaan rupiah)	Total Aset (jutaan rupiah)	ROA
1	KRAS	(166.872)	29.196.514	(0,0057)	1	TBMS	(54.550)	2.076.849	(0,0263)
2	BRPT	(254.443)	18.002.299	(0,0141)	2	BUDI	42.886	1.288.796	0,0333
3	TPIA	135.338	23.404.264	0,0058	3	ETWA	7.911	1.291.711	0,0061
4	FPNI	(75.461)	3.556.202	(0,0212)	4	IPOL	116.607	3.405.029	0,0342
5	CPIN	2.528.690	15.722.197	0,1608	5	SIPD	8.378	3.155.680	0,0027
6	FASW	(249.058)	5.692.060	(0,0438)	6	INRU	46.381	3.950.572	0,0117
7	ASII	22.297.000	213.994.000	0,1042	7	GJTL	120.330	15.350.754	0,0078
8	IMAS	621.140	22.315.023	0,0278	8	AUTO	1.058.015	12.617.678	0,0839
9	SMSM	338.223	1.701.103	0,1988	9	GDYR	56.864	1.362.561	0,0417
10	INDR	19.571	8.796.268	0,0022	10	ADMG	23.673	6.711.452	0,0035
11	VOKS	39.093	1.955.830	0,0200	11	SCCO	104.962	1.762.032	0,0596
12	KBLI	73.530	1.337.022	0,0550	12	IKBI	20.861	914.454	0,0228
13	JECC	22.554	1.239.822	0,0182	13	KBLM	7.678	654.296	0,0117
14	INDF	3.416.635	78.092.789	0,0438	14	ICBP	2.235.040	21.267.470	0,1051
15	ULTJ	325.127	2.811.621	0,1156	15	ROTI	158.015	1.822.689	0,0867
16	MLBI	1.171.229	1.782.148	0,6572	16	CEKA	65.069	1.069.627	0,0608
17	HMSP	10.818.486	27.404.594	0,3948	17	GGRM	4.383.932	50.770.251	0,0863
18	UNVR	5.352.625	7.485.249	0,7151	18	TCID	160.148	1.465.952	0,1092

**Lampiran 4-1: Hasil Perhitungan Rasio Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA)
pada Sampel Perusahaan Manufaktur Tahun 2014**

Perusahaan yang melakukan <i>Hedging</i>					Perusahaan yang tidak melakukan <i>Hedging</i>				
No.	Emiten	Laba Setelah Pajak (jutaan rupiah)	Total Aset (jutaan rupiah)	ROA	No.	Emiten	Laba Setelah Pajak (jutaan rupiah)	Total Aset (jutaan rupiah)	ROA
1	KRAS	(1.951.109)	32.313.988	(0,0604)	1	TBMS	53.541	2.183.476	0,0245
2	BRPT	(17.410)	28.918.911	(0,0006)	2	BUDI	28.499	2.476.982	0,0115
3	TPIA	226.907	23.920.770	0,0095	3	ETWA	(142.136)	1.331.049	(0,1068)
4	FPNI	(80.113)	3.186.190	(0,0251)	4	IPOL	51.111	3.549.303	0,0144
5	CPIN	1.746.644	20.862.439	0,0837	5	SIPD	2.064	2.800.915	0,0007
6	FASW	86.746	5.581.001	0,0155	6	INRU	18.107	4.106.790	0,0044
7	ASII	22.125.000	236.029.000	0,0937	7	GJTL	269.868	16.042.897	0,0168
8	IMAS	(67.093)	23.471.398	(0,0029)	8	AUTO	956.409	14.380.926	0,0665
9	SMSM	421.467	1.749.395	0,2409	9	GDYR	34.096	1.560.696	0,0218
10	INDR	50.225	9.217.073	0,0054	10	ADMG	(307.259)	5.796.004	(0,0530)
11	VOKS	(85.394)	1.553.905	(0,0550)	11	SCCO	137.619	1.656.007	0,0831
12	KBLI	70.080	1.337.351	0,0524	12	IKBI	22.746	942.708	0,0241
13	JECC	23.845	1.062.476	0,0224	13	KBLM	20.499	647.697	0,0316
14	INDF	5.146.323	85.938.885	0,0599	14	ICBP	2.531.681	24.910.211	0,1016
15	ULTJ	283.361	2.917.084	0,0971	15	ROTI	188.578	2.142.894	0,0880
16	MLBI	794.883	2.231.051	0,3563	16	CEKA	41.001	1.284.150	0,0319
17	HMSP	10.181.083	28.380.630	0,3587	17	GGRM	5.395.293	58.220.600	0,0927
18	UNVR	5.738.523	14.280.670	0,4018	18	TCID	174.314	1.853.235	0,0941

**Lampiran 4-2: Hasil Perhitungan Rasio Profitabilitas yang diproksikan dengan *Return On Asset* (ROA)
pada sampel perusahaan manufaktur tahun 2015**

Perusahaan yang melakukan <i>Hedging</i>					Perusahaan yang tidak melakukan <i>Hedging</i>				
No.	Emiten	Laba Setelah Pajak (jutaan rupiah)	Total Aset (jutaan rupiah)	ROA	No.	Emiten	Laba Setelah Pajak (jutaan rupiah)	Total Aset (jutaan rupiah)	ROA
1	KRAS	(4.785.716)	54.262.325	(0,0882)	1	TBMS	29.993	1.803.527	0,0166
2	BRPT	74.487	33.023.452	0,0023	2	BUDI	21.072	3.265.953	0,0065
3	TPIA	362.202	25.691.615	0,0141	3	ETWA	(224.231)	1.332.731	(0,1682)
4	FPNI	43.678	3.417.001	0,0128	4	IPOI	39.058	4.115.394	0,0095
5	CPIN	1.832.598	24.684.915	0,0742	5	SIPD	(362.031)	2.246.770	(0,1611)
6	FASW	(308.897)	6.993.634	(0,0442)	6	INRU	(40.336)	4.894.031	(0,0082)
7	ASII	15.613.000	245.435.000	0,0636	7	GJTL	(313.326)	17.509.505	(0,0179)
8	IMAS	(22.489)	24.860.958	(0,0009)	8	AUTO	322.701	14.339.110	0,0225
9	SMSM	461.307	2.220.108	0,2078	9	GDYR	(1.627)	1.748.813	(0,0009)
10	INDR	148.155	11.796.705	0,0126	10	ADMG	(354.131)	6.156.090	(0,0575)
11	VOKS	277	1.536.245	0,0002	11	SCCO	159.120	1.773.144	0,0897
12	KBLI	115.371	1.551.800	0,0743	12	IKBI	13.019	1.162.006	0,0112
13	JECC	2.465	1.358.464	0,0018	13	KBLM	12.760	654.386	0,0195
14	INDF	3.709.501	91.831.526	0,0404	14	ICBP	2.923.148	26.560.624	0,1101
15	ULTJ	523.100	3.539.996	0,1478	15	ROTI	270.539	2.706.324	0,1000
16	MLBI	496.909	2.100.853	0,2365	16	CEKA	106.549	1.485.826	0,0717
17	HMSP	10.363.308	38.010.724	0,2726	17	GGRM	6.452.834	63.505.413	0,1016
18	UNVR	5.851.805	15.729.945	0,3720	18	TCID	544.474	2.082.097	0,2615

**Lampiran 5: Hasil Perhitungan Rasio Likuiditas yang diprosikan dengan *Current Ratio* (CR)
pada Sampel Perusahaan Manufaktur Tahun 2013**

Perusahaan yang melakukan <i>Hedging</i>					Perusahaan yang tidak melakukan <i>Hedging</i>				
No.	Emiten	Aset Lancar (jutaan rupiah)	Utang Lancar (jutaan rupiah)	CR	No.	Emiten	Aset Lancar (jutaan rupiah)	Utang Lancar (jutaan rupiah)	CR
1	KRAS	13.438.337	13.965.064	0,9623	1	TBMS	1.553.455	1.890.007	0,8219
2	BRPT	10.477.230	7.765.413	1,3492	2	BUDI	1.094.079	1.016.562	1,0763
3	TPIA	9.959.350	7.579.167	1,3140	3	ETWA	552.149	525.234	1,0512
4	FPNI	1.692.966	1.800.205	0,9404	4	IPOL	1.046.538	1.178.264	0,8882
5	CPIN	8.824.900	2.327.048	3,7923	5	SIPD	1.403.403	1.224.772	1,1458
6	FASW	1.859.840	1.310.180	1,4195	6	INRU	610.248	949.808	0,6425
7	ASII	88.352.000	71.139.000	1,2420	7	GJTL	6.843.853	2.964.235	2,3088
8	IMAS	11.634.955	10.717.555	1,0856	8	AUTO	5.029.517	2.661.312	1,8899
9	SMSM	1.097.152	523.047	2,0976	9	GDYR	612.310	652.499	0,9384
10	INDR	3.823.952	3.422.823	1,1172	10	ADMG	2.906.297	1.102.787	2,6354
11	VOKS	1.507.266	1.328.174	1,1348	11	SCCO	1.454.622	1.043.363	1,3942
12	KBLI	917.081	359.617	2,5502	12	IKBI	634.918	134.323	4,7268
13	JECC	1.029.277	1.052.583	0,9779	13	KBLM	352.671	368.703	0,9565
14	INDF	32.464.497	19.471.309	1,6673	14	ICBP	11.321.715	4.696.583	2,4106
15	ULTJ	1.565.511	633.794	2,4701	15	ROTI	363.881	320.197	1,1364
16	MLBI	706.252	722.542	0,9775	16	CEKA	847.046	518.962	1,6322
17	HMSF	21.247.830	12.123.790	1,7526	17	GGRM	34.604.461	20.094.580	1,7221
18	UNVR	5.862.939	8.419.442	0,6964	18	TCID	726.505	203.321	3,5732

**Lampiran 5-1: Hasil Perhitungan Rasio Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR)
pada Sampel Perusahaan Manufaktur tahun 2014**

Perusahaan yang melakukan <i>Hedging</i>					Perusahaan yang tidak melakukan <i>Hedging</i>				
No.	Emiten	Aset Lancar (jutaan rupiah)	Utang Lancar (jutaan rupiah)	CR	No.	Emiten	Aset Lancar (jutaan rupiah)	Utang Lancar (jutaan rupiah)	CR
1	KRAS	13.165.036	17.575.737	0,7490	1	TBMS	1.535.709	1.934.370	0,7939
2	BRPT	8.637.399	6.152.039	1,4040	2	BUDI	988.526	945.117	1,0459
3	TPIA	8.287.773	5.943.314	1,3945	3	ETWA	307.071	647.372	0,4743
4	FPNI	1.439.927	1.847.231	0,7795	4	IPOI	1.147.748	1.314.393	0,8732
5	CPIN	10.009.670	4.467.240	2,2407	5	SIPD	1.720.579	1.203.290	1,4299
6	FASW	1.795.623	1.838.653	0,9766	6	INRU	645.130	643.252	1,0029
7	ASII	97.241.000	73.523.000	1,3226	7	GJTL	6.283.252	3.116.223	2,0163
8	IMAS	11.845.370	11.473.256	1,0324	8	AUTO	5.138.080	3.857.809	1,3319
9	SMSM	1.133.730	536.800	2,1120	9	GDYR	782.167	828.319	0,9443
10	INDR	3.610.490	3.339.781	1,0811	10	ADMG	2.133.544	836.374	2,5509
11	VOKS	1.161.046	1.002.913	1,1577	11	SCCO	1.293.777	826.027	1,5663
12	KBLI	851.746	256.060	3,3264	12	IKBI	650.885	139.945	4,6510
13	JECC	873.185	846.116	1,0320	13	KBLM	356.749	342.700	1,0410
14	INDF	40.995.736	22.681.686	1,8074	14	ICBP	13.603.527	6.230.997	2,1832
15	ULTJ	1.642.102	490.967	3,3446	15	ROTI	420.316	307.609	1,3664
16	MLBI	816.494	1.588.801	0,5139	16	CEKA	1.053.321	718.681	1,4656
17	HMSI	20.777.514	13.600.230	1,5277	17	GGRM	38.532.600	23.783.134	1,6202
18	UNVR	6.337.170	8.864.832	0,7149	18	TCID	874.017	486.054	1,7982

**Lampiran 5-2: Hasil Perhitungan Rasio Likuiditas yang diproksikan dengan *Current Ratio* (CR)
pada Sampel Perusahaan Manufaktur tahun 2015**

Perusahaan yang melakukan <i>Hedging</i>					Perusahaan yang tidak melakukan <i>Hedging</i>				
No.	Emiten	Aset Lancar (jutaan rupiah)	Utang Lancar (jutaan rupiah)	CR	No.	Emiten	Aset Lancar (jutaan rupiah)	Utang Lancar (jutaan rupiah)	CR
1	KRAS	12.312.589	20.101.895	0,6125	1	TBMS	1.328.210	1.496.864	0,8873
2	BRPT	6.186.602	5.594.617	1,1058	2	BUDI	1.492.365	1.491.109	1,0008
3	TPIA	5.747.466	5.211.103	1,1029	3	ETWA	278.840	440.561	0,6329
4	FPNI	1.442.902	1.635.508	0,8822	4	IPOL	1.203.033	1.369.764	0,8783
5	CPIN	12.013.294	5.703.842	2,1062	5	SIPD	1.145.163	1.046.536	1,0942
6	FASW	1.718.541	1.609.497	1,0678	6	INRU	875.888	857.420	1,0215
7	ASII	105.161.000	76.242.000	1,3793	7	GJTL	6.602.281	3.713.148	1,7781
8	IMAS	12.192.275	13.035.531	0,9353	8	AUTO	4.796.770	3.625.907	1,3229
9	SMSM	1.368.558	571.712	2,3938	9	GDYR	852.162	909.883	0,9366
10	INDR	4.059.543	3.550.803	1,1433	10	ADMG	2.213.274	866.195	2,5552
11	VOKS	1.151.963	986.156	1,1681	11	SCCO	1.380.917	819.138	1,6858
12	KBLI	961.563	337.674	2,8476	12	IKBI	815.923	196.300	4,1565
13	JECC	927.493	883.284	1,0501	13	KBLM	362.278	342.644	1,0573
14	INDF	42.816.745	25.107.538	1,7053	14	ICBP	13.961.500	6.002.344	2,3260
15	ULTJ	2.103.565	561.628	3,7455	15	ROTI	812.991	395.920	2,0534
16	MLBI	709.955	1.215.227	0,5842	16	CEKA	1.253.019	816.471	1,5347
17	HMSF	29.807.330	4.538.674	6,5674	17	GGRM	42.568.431	24.045.086	1,7704
18	UNVR	6.623.114	10.127.542	0,6540	18	TCID	1.112.673	222.931	4,9911

Lampiran 6: Hasil Perhitungan Ukuran Perusahaan (LnTA) pada Sampel Perusahaan Manufaktur Tahun 2013

Perusahaan yang melakukan <i>Hedging</i>				Perusahaan yang tidak melakukan <i>Hedging</i>			
No.	Emiten	Total Aset (Rupiah)	LnTA	No.	Emiten	Total Aset (Rupiah)	LnTA
1	KRAS	29.196.514.000.000	31,0051	1	TBMS	2.076.849.000.000	28,3619
2	BRPT	18.002.299.000.000	30,5215	2	BUDI	1.288.796.000.000	27,8847
3	TPIA	23.404.264.000.000	30,7839	3	ETWA	1.291.711.000.000	27,8870
4	FPNI	3.556.202.000.000	28,8997	4	IPOL	3.405.029.000.000	28,8563
5	CPIN	15.722.197.000.000	30,3861	5	SIPD	3.155.680.000.000	28,7802
6	FASW	5.692.060.000.000	29,3701	6	INRU	3.950.572.000.000	29,0049
7	ASII	213.994.000.000.000	32,9970	7	GJTL	15.350.754.000.000	30,3622
8	IMAS	22.315.023.000.000	30,7363	8	AUTO	12.617.678.000.000	30,1661
9	SMSM	1.701.103.000.000	28,1623	9	GDYR	1.362.561.000.000	27,9404
10	INDR	8.796.268.000.000	29,8053	10	ADMG	6.711.452.000.000	29,5348
11	VOKS	1.955.830.000.000	28,3018	11	SCCO	1.762.032.000.000	28,1975
12	KBLI	1.337.022.000.000	27,9215	12	IKBI	914.454.000.000	27,5416
13	JECC	1.239.822.000.000	27,8460	13	KBLM	654.296.000.000	27,2068
14	INDF	78.092.789.000.000	31,9889	14	ICBP	21.267.470.000.000	30,6882
15	ULTJ	2.811.621.000.000	28,6648	15	ROTI	1.822.689.000.000	28,2313
16	MLBI	1.782.148.000.000	28,2088	16	CEKA	1.069.627.000.000	27,6983
17	HMSP	27.404.594.000.000	30,9417	17	GGRM	50.770.251.000.000	31,5583
18	UNVR	7.485.249.000.000	29,6440	18	TCID	1.465.952.000.000	28,0135

Lampiran 6-1: Hasil Perhitungan Ukuran Perusahaan (LnTA) pada Sampel Perusahaan Manufaktur tahun 2014

Perusahaan yang melakukan <i>Hedging</i>				Perusahaan yang tidak melakukan <i>Hedging</i>			
No.	Emiten	Total Aset (Rupiah)	LnTA	No.	Emiten	Total Aset (Rupiah)	LnTA
1	KRAS	32.313.988.000.000	31,1065	1	TBMS	2.183.476.000.000	28,4119
2	BRPT	28.918.911.000.000	30,9955	2	BUDI	2.476.982.000.000	28,5381
3	TPIA	23.920.770.000.000	30,8058	3	ETWA	1.331.049.000.000	27,9170
4	FPNI	3.186.190.000.000	28,7898	4	IPOL	3.549.303.000.000	28,8978
5	CPIN	20.862.439.000.000	30,6690	5	SIPD	2.800.915.000.000	28,6610
6	FASW	5.581.001.000.000	29,3504	6	INRU	4.106.790.000.000	29,0437
7	ASII	236.029.000.000.000	33,0950	7	GJTL	16.042.897.000.000	30,4063
8	IMAS	23.471.398.000.000	30,7868	8	AUTO	14.380.926.000.000	30,2969
9	SMSM	1.749.395.000.000	28,1903	9	GDYR	1.560.696.000.000	28,0762
10	INDR	9.217.073.000.000	29,8521	10	ADMG	5.796.004.000.000	29,3882
11	VOKS	1.553.905.000.000	28,0718	11	SCCO	1.656.007.000.000	28,1354
12	KBLI	1.337.351.000.000	27,9217	12	IKBI	942.708.000.000	27,5720
13	JECC	1.062.476.000.000	27,6916	13	KBLM	647.697.000.000	27,1967
14	INDF	85.938.885.000.000	32,0847	14	ICBP	24.910.211.000.000	30,8463
15	ULTJ	2.917.084.000.000	28,7016	15	ROTI	2.142.894.000.000	28,3932
16	MLBI	2.231.051.000.000	28,4335	16	CEKA	1.284.150.000.000	27,8811
17	HMSP	28.380.630.000.000	30,9767	17	GGRM	58.220.600.000.000	31,6953
18	UNVR	14.280.670.000.000	30,2899	18	TCID	1.853.235.000.000	28,2480

Lampiran 6-2: Hasil Perhitungan Ukuran Perusahaan (LnTA) pada Sampel Perusahaan Manufaktur Tahun 2015

Perusahaan yang melakukan <i>Hedging</i>				Perusahaan yang tidak melakukan <i>Hedging</i>			
No.	Emiten	Total Aset (Rupiah)	LnTA	No.	Emiten	Total Aset (Rupiah)	LnTA
1	KRAS	54.262.325.000.000	31,6249	1	TBMS	1.803.527.000.000	28,2208
2	BRPT	33.023.452.000.000	31,1282	2	BUDI	3.265.953.000.000	28,8146
3	TPIA	25.691.615.000.000	30,8772	3	ETWA	1.332.731.000.000	27,9183
4	FPNI	3.417.001.000.000	28,8598	4	IPOL	4.115.394.000.000	29,0458
5	CPIN	24.684.915.000.000	30,8372	5	SIPD	2.246.770.000.000	28,4405
6	FASW	6.993.634.000.000	29,5760	6	INRU	4.894.031.000.000	29,2190
7	ASII	245.435.000.000.000	33,1341	7	GJTL	17.509.505.000.000	30,4938
8	IMAS	24.860.958.000.000	30,8443	8	AUTO	14.339.110.000.000	30,2940
9	SMSM	2.220.108.000.000	28,4286	9	GDYR	1.748.813.000.000	28,1900
10	INDR	11.796.705.000.000	30,0988	10	ADMG	6.156.090.000.000	29,4485
11	VOKS	1.536.245.000.000	28,0604	11	SCCO	1.773.144.000.000	28,2038
12	KBLI	1.551.800.000.000	28,0704	12	IKBI	1.162.006.000.000	27,7812
13	JECC	1.358.464.000.000	27,9374	13	KBLM	654.386.000.000	27,2070
14	INDF	91.831.526.000.000	32,1510	14	ICBP	26.560.624.000.000	30,9105
15	ULTJ	3.539.996.000.000	28,8951	15	ROTI	2.706.324.000.000	28,6266
16	MLBI	2.100.853.000.000	28,3734	16	CEKA	1.485.826.000.000	28,0270
17	HMSP	38.010.724.000.000	31,2689	17	GGRM	63.505.413.000.000	31,7821
18	UNVR	15.729.945.000.000	30,3866	18	TCID	2.082.097.000.000	28,3644

Lampiran 7: Statistik Data Penelitian

Descriptive Statistics					
	N	Minimum	Maximum	Mean	Std. Deviation
Hedging	108	,00	1,00	,5000	,50233
Leverage	108	,1872	16,5882	1,654994	2,0696132
Profitabilitas	108	-,1682	,7151	,066507	,1329796
Likuiditas	108	,4743	6,5674	1,628741	1,0464402
Ukuran_Perusahaan	108	27,1967	33,1341	29,380156	1,4537682
Valid N (listwise)	108				

Lampiran 8: Regresi Logistik

1. Block 0: Beginning Block

Iteration History^{a,b,c}

Iteration	-2 Log likelihood	Coefficients
		Constant
Step 0 1	149,720	,000

- a. Constant is included in the model.
b. Initial -2 Log Likelihood: 149,720
c. Estimation terminated at iteration number 1 because parameter estimates changed by less than ,001.

Classification Table^{a,b}

Observed			Predicted		
			Hedging		Percentage Correct
			tidak hedging	hedging	
Step 0	Hedging	tidak hedging	0	54	,0
		hedging	0	54	100,0
Overall Percentage					50,0

- a. Constant is included in the model.
b. The cut value is ,500

Variables in the Equation

	B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)
Step 0 Constant	,000	,192	,000	1	1,000	1,000

Variables not in the Equation

	Score	df	Sig.
Step 0 Variables DER	,263	1	,608
ROA	7,600	1	,006
CR	,275	1	,600
LnTA	13,889	1	,000
Overall Statistics	20,948	4	,000

2. Block 1: Method: Enter

Iteration History^{a,b,c,d}

Iteration		-2 Log likelihood	Coefficients				
			Constant	DER	ROA	CR	LNTA
Step 1	1	127,047	-14,284	,053	3,916	-,118	,481
	2	125,831	-16,507	,073	5,753	-,193	,557
	3	125,764	-16,762	,078	6,381	-,220	,567
	4	125,764	-16,775	,079	6,431	-,222	,567
	5	125,764	-16,775	,079	6,432	-,222	,567

a. Method: Enter

b. Constant is included in the model.

c. Initial -2 Log Likelihood: 149,720

d. Estimation terminated at iteration number 5 because parameter estimates changed by less than ,001.

Omnibus Tests of Model Coefficients

		Chi-square	df	Sig.
Step 1	Step	23,956	4	,000
	Block	23,956	4	,000
	Model	23,956	4	,000

Model Summary

Step	-2 Log likelihood	Cox & Snell R Square	Nagelkerke R Square
1	125,764 ^a	,199	,265

a. Estimation terminated at iteration number 5 because parameter estimates changed by less than ,001.

Hosmer and Lemeshow Test

Step	Chi-square	df	Sig.
1	9,402	8	,309

Contingency Table for Hosmer and Lemeshow Test

		Hedging = Tidak Hedging		Hedging = Hedging		Total
		Observed	Expected	Observed	Expected	
Step 1	1	8	8,999	3	2,001	11
	2	8	7,937	3	3,063	11
	3	7	7,355	4	3,645	11
	4	8	6,872	3	4,128	11
	5	8	6,414	3	4,586	11
	6	5	5,519	6	5,481	11
	7	4	4,395	7	6,605	11
	8	1	3,631	10	7,369	11
	9	5	2,361	6	8,639	11
	10	0	,516	9	8,484	9

Classification Table^a

Observed			Predicted		
			Hedging		Percentage
			Tidak Hedging	Hedging	Correct
Step 1	Hedging	Tidak Hedging	42	12	77,8
		Hedging	18	36	66,7
Overall Percentage					72,2

a. The cut value is ,500

Variables in the Equation

		B	S.E.	Wald	df	Sig.	Exp(B)	95% C.I. for EXP(B)	
								Lower	Upper
Step 1 ^a	DER	,079	,113	,483	1	,487	1,082	,867	1,350
	ROA	6,432	2,765	5,409	1	,020	621,159	2,749	140345,710
	CR	-,222	,249	,798	1	,372	,801	,492	1,304
	LNTA	,567	,167	11,499	1	,001	1,763	1,270	2,447
	Constant	-16,775	4,992	11,292	1	,001	,000		

a. Variable(s) entered on step 1: DER, ROA, CR, LNTA.

Correlation Matrix

		Constant	DER	ROA	CR	LNTA
Step 1	Constant	1,000	-,289	-,083	-,110	-,995
	DER	-,289	1,000	,232	,258	,228
	ROA	-,083	,232	1,000	-,345	,078
	CR	-,110	,258	-,345	1,000	,029
	LNTA	-,995	,228	,078	,029	1,000